



جامعة 08 ماي 1945 قالمة



كلية الحقوق و العلوم السياسية

تخصص : قانون الأعمال

قسم العلوم القانونية والإدارية

مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في القانون

أحكام الأسهم و السندات في شركة المساهمة في التشريع الجزائري "

تحت إشراف:

من إعداد الطالبتين :

الدكتورة : منية شوايدية

1/ أمينة نواصرية

2/ مروة نواصرية

تشكيلة اللجنة المناقشة

الرقم	الأستاذ (ة)	الجامعة	الرتبة العلمية	الصفة
1	د / حسام بو حجر	جامعة 08 ماي 1945	أستاذ محاضر ب	رئيسا
2	د / منية شوايدية	جامعة 08 ماي 1945	أستاذ محاضر أ	مشرفا
3	أ / سارة بن صالح	جامعة 08 ماي 1945	أستاذ مساعد أ	عضو مناقشا

السنة الجامعية : 2018 / 2019

إِهْدَاء

❖ إلى من نذرت عمرها في أداء رسالة صنعتها من أوراق الصبر
و طرزتها في ظلام الدهر، اخص هذا الإهداء أُمِّي الغالية أمد الله
في عمرها بالصالحات

❖ إلى من حصد الأشواك ليمهد لي طريق العلم و المعرفة إلى القلب
الكبير، والذي أطال الله بقاءه وألبسه ثوب الصحة و العافية
ومتعني ببره ورد جميله ، أهدي له ثمرة غرسه .

❖ إلى سندي في الحياة إخوتي رعاهم الله وحفظهم

❖ إلى كل الاهل والأصحاب من قريب و بعيد

❖ إلى كل من علمني حرفا و أنار لي دربي و كان لي في الصعاب
خير عون

إهداء

اهدي ثمرة جهدي، بحثي المتواضع هذا:

- ❖ الى من أثار دربي وكان السراج الذي لا ينطفئ نوره ابداً ومن بذل جهد السنين من أجل أن اعتلي سلاّم النجاح أبي الغالي
- ❖ الى من جعل الله الجنة تحت اقدامها من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحني ومن تعبت وسهرت لأصل الى قمة النجاح الى أمي الحبيبة
- ❖ الى من كانوا سندي وقوتي و ملاذي إخوتي : رامي ، مروان ، يوسف و أختي مريم صفاء
- ❖ الى من غمراني بالحب والحنان جدي وجدتي اطلال الله في عمرهما
- ❖ الى من جمعني بهم منبر العلم والصدقة زميلاتي العزيزات
- ❖ الى من منحوني المحبة و ساندوني في مشواري الدراسي أعمامي وعماتي
- ❖ الى كل من ساهم من قريب أو بعيد في تقديم المساعدة و لو بكلمة طيبة مشجعة في انجاز هذا البحث

شكرتكم

أشكر الله العلي القدير الذي أنعم عليّ بنعمة العقل والدين. القائل في محكم التنزيل " وَفُوقَ

كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ "سورة يوسف آية 76صدق الله العظيم.

وقال رسول الله صلي الله عليه وسلم: (من صنع إليكم معروفاً فكافئوه, فإن لم تجدوا ما

تكافئونه به فادعوا له حتى تروا أنكم كافأتموه) "رواه أبو داود

وفاءً وتقديراً واعترافاً مني بالجميل أتقدم بجزيل الشكر لأولئك المخلصين الذين

لم يألوا جهداً في مساعدتنا في مجال البحث العلمي، وأخص بالذكر الدكتورة الفاضلة:

منية شوايدية على هذه الدراسة و صاحبة الفضل في توجيهي ومساعدتي في تجميع

المادة البحثية، فجزاها الله كل خير.

ولا أنسي أن أتقدم بجزيل الشكر إلى جميع الأساتذة الذين وقفوا معنا طيلة المشوار

الجامعي

وأخيراً, أتقدم بجزيل شكري إلي كل من مدوا لي يد العون والمساعدة في إخراج هذه

الدراسة علي أكمل وجه.

قائمة المختصرات :

ق ت ج	قانون تجاري جزائري
ق م ج	قانون مدني جزائري
ص	الصفحة
ج ر	الجريدة الرسمية
ل ت ع ب م	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

Principales abréviations en langue française :

éd	édition
Edik	Edition et diffusion Ibn Khaldoun
Op cit	option citée
P	page

مقدمة

مقدمة :

تتخذ الشركة التجارية أحد النماذج القانونية التي حددها القانون التجاري الجزائري وقد جاء عدد هذه النماذج القانونية للشركات استجابة لمتطلبات الحياة الاقتصادية ، و تنقسم الشركات التجارية إلى نوعين متميزين: أولاً شركات الأشخاص التي تقوم على الاعتبار الشخصي، ثانياً شركات الأموال وتسمى أيضاً بشركات الأسهم. غير أنه يوجد إلى جوار هذين النوعين نوعاً ثالثاً يحمل خصائص كل من النوعين السابقين و تسمى بالشركات ذات الطبيعة المختلطة لأنها تقوم على الاعتبار الشخصي و على الاعتبار المالي معا .

إن شركات الأموال تقوم أساساً على جمع رؤوس الأموال اللازمة لاستمرار نشاط الشركة ، وبذلك فإن الاعتبار المالي يتقدم ليحتل المركز الأول في هذه الشركات . و النموذج الأمثل لهذه الشركات هو شركة المساهمة ، و تتميز هذه الأخيرة بكونها الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص قابلة للتداول، ويسأل كل شريك فيها بقدر نصيبه من الأسهم و لا تتقضي الشركة بوفاة أحد الشركاء أو الحجر عليه أو إفلاسه لأن لا مكان للاعتبار الشخصي في هذا النوع من الشركات و لا يكتسب الشريك المساهم صفة التاجر و ينتج عن ذلك أن إفلاس الشركة لا يترتب على إفلاس الشركاء.

كما تختلف إجراءات تأسيس الشركة المساهمة تبعاً لما إذا كان التأسيس باللجوء العلني للادخار أو من دونه ، أو بمعنى آخر طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام عن طريق اللجوء إلى الجمهور قصد الحصول على أموال ، و قد يقتصر الاكتتاب على المؤسسون دون اللجوء إلى الاكتتاب العام .و يجب أن يكون رأس مال شركة المساهمة بمقدار خمسة (5) ملايين دينار جزائري على الأقل ، إذا ما لجأت الشركة علنية للادخار ، و مليون دينار في الحالة المخالفة وفقاً للمادة 594 من القانون التجاري.

وهناك طريقتان لإدارة شركة المساهمة : الطريقة الأولى وهي الطريقة التقليدية تتم عن طريق مجلس الإدارة والطريقة الثانية الحديثة جاء بها المشرع في تعديله للقانون التجاري سنة 1993 عن طريق مجلس المديرين و مجلس المراقبة ، و يهدف هذا التسيير إلى الفصل بين إدارة الشركة و المراقبة و هي وظائف يقوم بكليهما مجلس الإدارة . و إذا تولى مجلس المديرين إدارة الشركة ، فتكون الرقابة من اختصاص مجلس المراقبة ، و يمكن للشركة أن تتبنى هذا النوع من التسيير في بداية تأسيسها أو بعده،

كما يمكن تغييره إذا قرر المساهمون تعديل القانون الأساسي للرجوع إلى نمط التسيير التقليدي عن طريق مجلس الإدارة .

أما بالنسبة للجمعيات العامة لشركة المساهمة فهي : الجمعية العامة التأسيسية تعتبر أول جمعية تتعقد في فترة تأسيس الشركة عندما تلجأ علنية للادخار . وتختص هذه الجمعية بمراقبة أعمال التأسيس والموافقة على نظام الشركة والمصادقة على الاختيار الأول للقائمين بالإدارة . أما الجمعية العامة العادية تتمتع بسلطات واسعة فاتخاذ جميع القرارات التي تتعلق بإدارة الشركة باستثناء صلاحية تعديل القانون الأساسي، إذ تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي، غير أن حقها في تعديل القانون الأساسي ليس مطلقا، إذا لا يجوز لها رفع التزامات المساهمين، ولا تغيير غرض الشركة الأصلي لأن هذا التعديل يعد بمثابة خلق شركة جديدة.

وقد سمح المشرع الجزائري لشركات المساهمة بإصدار نوعين من القيم المنقولة - الأسهم والسندات - و هي قابلة للتداول و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر ، حيث تمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف و تسمح بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها حسب نص المادة 715 مكرر 30 من ق ت ج . إذا الغالب أن تقوم شركات المساهمة بمشروعات ضخمة تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة يعجز عن تقديمها عدد محدود من الشركاء ، كما هو الحال في شركات الأشخاص و على هذا تعتمد هذه الشركات أساسا على جمهور المكتتبين حيث يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة و تكون عادة قيمة السهم زهيدة حتى يتمكن عدد كبير من ذوي الدخل المحدود من الاكتتاب فيها.

و تتمثل أهمية الأسهم و السندات في أنها وسيلة تمكن شركات المساهمة من تجميع رؤوس الأموال المدخرة لدى الأفراد ثم تقوم بعد ذلك باستثمار هذه الأموال في شكل مشروعات ضخمة و كبيرة، و هذا بلا شك يحقق الازدهار و الرفاهية للأفراد ، فضلا عن أنه يدفع بتنشيط الحياة التجارية والاقتصادية. أكثر من هذا فإن الشركة تحقق المشروعات التجارية و الصناعية و الاستقرار و الدوام، الذي يعجز عنه الفرد . و أمام الشروط المفروضة من قبل البنوك المانحة للقروض كان لابد على شركات المساهمة البحث عن طرق جديدة للتمويل و للحصول على القروض بأقل تكلفة وكان لها ذلك من خلال الأسواق المالية .

إذ تعتبر أسواق الأوراق المالية بحكم وظيفتها الاقتصادية الرابط بين المشاريع و مدخرات الأفراد، كما أنها تعد سوقا منظمة لتداول الاسهم و السندات حيث يتم فيها بيع و شراء الأوراق المالية، وحيث يلعب فيها العرض و الطلب دور الرئيسي في تحديد الأسعار فيما يوفر الحماية للمستثمرين من الغش والتدليس من خلال القواعد التي تلزم بها أعضائها من العلانية للمستثمر عن وضعية الشركات المالية .

وقد اتجهت الجزائر بعد تبنيها لنظام اقتصاد السوق الى انشاء بورصة الجزائر، بموجب المرسوم التشريعي 10/ 93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، إذ تعد هذه الاخيرة إطارا لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الاسهم. كما عمد المشرع في ما بعد الى انشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في سبيل ارساء مبدأ الشفافية و النزاهة للمعاملات المالية ، حيث تسهر هذه الاخيرة على حماية الادخار المستثمر، وكذا حسن سير سوق القيم المنقولة .

تظهر أهمية الموضوع محل الدراسة بشكل خاص في النقاط الآتية : تقديم دراسة تحليلية لأحكام الاسهم و السندات الصادرة عن شركات المساهمة خاصة في التشريع الجزائري . وكذا أهمية الموضوع في تمكين للباحثين المهتمين بمجال الأوراق المالية من بناء قاعدة معرفية تساعده يوما ما إذا صادف أن كان طرف في إحدى معاملاتها ، قد يفيد المكتبة القانونية و الاقتصادية باضافة جهد بسيط و متواضع خصوصا في ظل قلة الدراسات الجزائرية التي تتناول الموضوع بصورة مفصلة .و كذلك تكمن أهمية الموضوع في تسليط الضوء على أهم التعديلات التي جاء بها المرسوم التشريعي 93 - 08 و المتعلق أساس بإصدار القيم المنقولة وتداولها .

ونظر لما تلعبه الاسهم و السندات من أهمية في حياة شركات المساهمة و سوق الأوراق المالية كان لا بد من معالجة هذا الموضوع ، و البحث 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 أحكام الأسهم والسندات هو أنه ذات صلة وطيدة بتخصصنا ألا و هو قانون الأعمال، كما أنه امتدد لدراستنا السابقة في مقياس الشركات التجارية فرغبنا في التعمق فيه ودراسته بالتفصيل، أما السبب الآخر فهو ميولنا لمعرفة السر وراء كون شركات المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال .

تلقينا صعوبات متعددة في سبيل انجاز هذا الموضوع كصعوبة توظيف المعلومات المتحصل عليها وفق منهجية محددة، و كذلك عرض النصوص القانونية المختلفة و تحليلها و مناقشتها ، و تشعب موضوع الأسهم و السندات في شركات المساهمة حيث لا يقتصر على الجانب القانوني فقط بلا يمتد الى الجانب الاقتصادي، و بصورة خاصة في ما يتعلق بتداول هذه القيم في البورصة إذا تغلب عليها لغة الأرقام . إضافة إلى قلة المؤلفات و الأبحاث الجزائرية في هذا الموضوع خاصة أن معظم المراجع تناولت الموضوع بصورة سطحية رغم أهميته و كونه موضوع من مواضيع الساعة هذا ما دفع بنا لاعتماد على الأبحاث العلمية كمرجعية أساسية. و لا ننسى الأوضاع التي عرفتها البلاد في الآونة الأخيرة من ما تسببت في شل عمل الادارات خاصة مكتبة الجامعة الأمر الذي صعب علينا الوصول الى المراجع .

تم تناول موضوع أحكام الاسهم والسندات في شركات المساهمة و بالأخص في التشريع الجزائري في بعض أجزائه من قبل عدة ابحاث علمية سابقة نذكر منها على سبيل المثال :

- وداد بعبيش ، تداول الأسهم و التصرف فيها في شركات الأموال ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم ، تخصص قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تاريخ المناقشة 1 جويلية 2017
- كريم طيبي، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة - دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2011-2012
- خديجة بلعربي، المميزات القانونية للسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق ، جامعة بلقايد وهران، 2013 - 2014

و نظرا لأهمية الموضوع محل الدراسة كونه يمس بصورة مباشرة أو غير مباشرة بالاقتصاد الوطني باعتبار القيم المنقولة من الركائز الحديثة للتمويل الاقتصادي، و حتى نحاول الالمام بموضوع دراستنا طرحنا الإشكالية الأتية : الى إي مدى وفق المشرع الجزائري في تنظيم أحكام الاسهم و السندات الصادرة عن شركة المساهمة ؟

من أجل الإجابة على هذا الإشكالية كان لابد من إتباع المنهج الوصفي و التحليلي لنصوص المواد سواء تعلق الامر ب مواد القانون التجاري أو القوانين المنظمة لبورصة القيم المنقولة نظرا لعلاقتها

الوطيدة بموضوع الدراسة وذلك بإحالة القانون التجاري في أحكام تداول القيم المنقولة الى المراسيم و الانظمة المتعلقة ببورصة القيم المنقولة .

وفي محاولة لإعطاء دراسة شاملة لموضوع أحكام الأسهم و السندات في شركة المساهمة، و لا نقول أنه لا يشوبها بعض النقائص قمنا بتحرير الموضوع ضمن محاور ذات أهمية للدراسة وفقا للخطة الآتية :

الفصل الأول تطرقنا فيه الى الاطار المفاهيمي الأسهم و السندات و ذلك بتعرضنا لماهية الأسهم في المبحث الأول ، و الى ماهية السندات في المبحث الثاني .

أما الفصل الثاني تطرقنا فيه الى العمليات التي تخضع لها الأسهم والسندات ، حيث تناولنا في المبحث الأول أحكام الأسهم و السندات ، و في المبحث الثاني تناولنا أحكام تداول الأسهم والسندات .

الفصل الأول :

الإطار المفاهيمي للأسهم و السندات

مقدمة الفصل الأول :

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

إلا أن ذلك لا يعد كافياً في بعض الأحيان الأمر الذي يدفع بشركات المساهمة إلى حصول على الأموال عن طريق سندات الدين، حيث تقوم بإصدار سندات الدين و تدعو الجمهور إلى الاكتتاب العام بها .

وفي سياق تحديد الإطار المفاهيمي للأسهم والسندات ، عمدنا إلى تقسيم هذا الفصل لمبحثين هما :

المبحث الأول : ماهية الأسهم

المبحث الثاني : ماهية السندات

المبحث الأول: ماهية السهم

السهم من أهم القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، إذ لا يمكن أن تؤسس شركة المساهمة بدون أسهم ، فهي تمثل حصة المساهم في رأس مالها .

وفي سياق تحديد ماهية السهم ارتأينا لتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين :

المطلب الأول : مفهوم السهم

المطلب الثاني :أنواع الأسهم

المطلب الأول:مفهوم السهم L' action

لشركات المساهمة دور كبير في الاقتصاد المعاصر ، و تعد الأسهم من أهم ركائزها و أدواتها للتمويل و توسيع استثماراتها .سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى : تعريف السهم (الفرع الأول) ثم بيان خصائصه (الفرع الثاني)، وتميزه عما شابهه من مصطلحات (الفرع الثالث).

الفرع الأول: تعريف السهم

أولاً: تعريف السهم لغة: النصيب المحكم، والسهم هو الحظ،والجمع سهام وسهمه.والسهم في الأصل واحد السهام التي يضرب بها في الميسر، وهي القداح....ثم كثر حتى سمي كل نصيبا سهما.¹

ثانياً:تعريف السهم فقهيًا:هناك عدة تعريفات فقهية لسهم نذكر منها:

- " صك يمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة، وكلمة سهم تعني حق الشريك في الشركة، كما أنها الوثيقة المثبتة لهذا الحق"²
- " ما يمثل الحصص التي يقدمها الشركاء عند المساهمة في مشروع الشركة، سواء كانت حصص نقدية أو عينية و يتكون رأس المال من هذه الأسهم " ³

¹صالح بن محمد بن سليمان السلطان ،الأسهم (حكمها وأثارها) ،الطبعة الأولى ،دار ابن الجوزي ، السعودية ، 2006 ، الصفحة 10

²مصطفى كمال طه ، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة للنشر مصر ، 1998 ، الصفحة 193

³أحمد محمد إسماعيل برج، أحكام رأس المال في الشركات المساهمة، دار الجامعة الجديدة،الإسكندرية،2013، الصفحة

- "عبارة عن صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، و تثبت حقا للمساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتخول بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول على الأرباح."¹
 - " النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة ، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص ، ويتمثل السهم في الصك يعطي للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة و يندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن الحق "²
 - "الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ، ويمثل حصة الشريك في رأس المال"³
- من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن السهم سند يمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة ، حيث يخوله الاكتتاب فيه عدة حقوق أهمها : الحق في التصويت ، الحق في الأرباح الخ . كما نستخلص أن للسهم جملة من الخصائص وهي:

✓ تساوي قيمة السهم

✓ عدم قابلية السهم للتجزئة

✓ قابلية السهم للتداول

✓ تحديد مسؤولية مالكة

ثالثا : تعريف السهم قانونا : عرف المشرع الجزائري السهم بموجب المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري بنصه : " السهم سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثل لجزء من رأس مالها " نستخلص من هذا التعريف أن المشرع الجزائري اعتبر السهم جزء من رأس مال الشركة المصدرة له ، وقد ذكر أهم خاصية لسهم إي القابلية للتداول . إلا أن هذا التعريف لم يأتي على ذكر باقي الخصائص والتي لا تقل أهمية عن الخاصية المذكورة سالفا .

¹عباس المرزوق فليح ، الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة ، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع ، الأردن ، 1998 ، الصفحة 77

²فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر و التوزيع،الأردن،2006، الصفحة 288

³خالد عبد العزيز البغدادي ، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليه ، الطبعة الأولى ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض، 2012 ، الصفحة 31

أما في التشريعات المقارنة فقد عرف المشرع اللبناني في المادة 104 من قانون التجارة اللبناني السهم بأنه: " أقسام متساوية من رأس مال الشركة ، غير قابلة للتجزئة تمثلها وثائق قابلة للتداول تكون اسمية أو لحاملها " ¹

ومنه نجد المشرع اللبناني كان أكثر دقة في تعريفه لسهم عن المشرع الجزائري ، حيث أنه عدد خصائص السهم : عدم قابليته للتجزئة ، وأنه متساوي القيمة ، بإضافة إلى أنواع الأسهم القابلة للتداول وهي : الأسهم الاسمية و الأسهم لأمر حاملها.

القانون الإنجليزي عرف السهم وفقا لما جاء بيه أحد القضاة والذي حدده على أنه : " مصلحة المساهم في الشركة مقومة بمبلغ من النقود ، مصلحة من شأنها صيرورة المساهم مسؤولا من ناحية ، وصاحب حق من ناحية أخرى . كما ينطوي السهم على سلسلة التعهدات المتبادلة التي ارتبط بها كافة المساهمين فيما بينهم ، فالعقد المتضمن في مواد نظام الشركة هو واحد من الآثار الجوهرية للسهم ، فالسهم ليس مبلغا من المال ولكنه مجرد مصلحة مقدرة بمبلغ من المال أساسها الحقوق المختلفة المتضمنة في العقد، والتي تشمل الحق في المبلغ من المال يقل أو يزيد عن قيمة السهم " ²

أما بالنسبة للتشريع المصري والتشريع الفرنسي فلم نجد تعريف صريح للسهم و إنما ترك الأمر للفقهاء ³.

الفرع الثاني : خصائص السهم :

يتسمى السهم بخصائص جعلت منه أهم القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة و هي : تساوي قيمة السهم (أولا) ، عدم قابلية السهم للتجزئة (ثانيا) ، قابلية السهم للتداول (ثالثا) ، وتحديد السهم لمسؤولية المساهم (رابعا) .

¹إلياس ناصيف ، موسوعة الشركات التجارية ، الجزء الثامن (الشركة المغفلة - الأسهم) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2004 ، الصفحة 95

²يعقوب يوسف ، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 1982 ، الصفحة 86

³عباس مصطفى المصري ، تنظيم الشركات التجارية (شركات الأشخاص ، شركات الأموال) ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 2002 ، الصفحة 259

أولاً : تساوي قيمة السهم : يقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة¹، و المقصود بتساوي قيمة السهم هو " تساوي القيمة الاسمية للأسهم ذات الإصدار الواحد إي عدم جواز الإصدار بقيم مختلفة ". والحكمة من تساوي قيم الأسهم هو تسهيل الأغلبية في الجمعيات العامة، وتيسير عملية توزيع الأرباح على المساهمين، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة. و سنتناول الحديث عن تعريف القيمة الاسمية للسهم و تمييزها عن القيم الأخر منها القيمة الحقيقية ، قيمة الإصدار والقيمة السوقية ثم تبيان كيفية تحديد القيمة الاسمية للسهم في مايلي:

1. **تعريف القيمة الاسمية للسهم Valeur nominale:** "هي القيمة المذكورة في الصك، و على هذا

فأن مجموع القيم الاسمية لمجموع الأسهم يمثل رأس مال شركة المساهمة " ²، وفي تعريف آخر " هي القيمة التي تظهر على قسيمة السهم وعلى عقد التأسيس . " ³

• قيمة الإصدار Valeur d'emission هي: " القيمة التي يصدر بها السهم، و لا يجوز إصدار

السهم بأقل من قيمته سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مال الشركة." ⁴

• أما القيمة الحقيقية للسهم Valeur réelle فهي : " النصيب الذي يستحقه السهم في صافي

أموال الشركة بعد خصم ديونها ⁵، فإن تعرضت الشركة إلى خسارة و كانت صافي أصولها

أقل من رأس مالها المحدد في عقدها ونظامها تكون القيمة الحقيقية في هذه الحالة أقل من

القيمة الاسمية ، وإذا كانت الشركة تحقق أرباحا وكونت لها أموال احتياطية وكانت أصولها

تزيد عن رأس مالها فإن القيمة الحقيقية في هذه الحالة تكون أعلى من القيمة الاسمية ."⁶

¹ مصطفى كمال طه ، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات : شركات الأشخاص - شركات الأموال) ، دار

الجامعة الجديدة للنشر ، مصر ، 1997 ، الصفحة 193

² فوزي عطوي ، الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية ، منشورات الحلبي ، لبنان ، 2005 ،

الصفحة 135

³ صلاح الدين شريط ، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، دار حميترا للنشر والترجمة ، 2018 ،

الصفحة 80

⁴ إبراهيم سيد احمد، العقود والشركات التجارية فقها و قانونا، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر،

1999، الصفحة 171

⁵ احمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع، 2012، الصفحة 38

⁶ فوزي محمد سامي، المرجع السابق، الصفحة 189

• أما القيمة التجارية للسهم *valeur marchande* : " 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 و المالية للدولة بالإضافة إلى التوزيعات السنوية (المردودية) ، و تتأثر هذه القيمة بالعرض و الطلب ."¹

2. **تحديد القيمة الاسمية للسهم:** المشرع الجزائري ترك مسألة تحديد القيمة الاسمية للسهم إلى حرية المؤسسين عن طريق القانون الأساسي للشركة وفقا لما جاء في نص المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري: « تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي. " و إن كان المشرع قبل تعديل القانون التجاري وضع حدا ادني لقيمة السهم الاسمية وهو أن لا تقل عن 100 دينار جزائري حسب نص المادة 720 من القانون التجاري لسنة 1975.² لقد وفق المشرع بحكمه هذا بترك تحديد قيمة السهم لظروف التي تنشأ فيها الشركة ، ومن خلالها احتاط لتقلبات الأسعار في السوق التي تخضع للعرض والطلب .³

إن تساوي قيمة السهم تقتضي المساواة في الحقوق التي تمنحها للمساهم من حيث المساواة في الأرباح و التصويت كما تقتضي المساواة في الالتزامات التي يترتبها السهم. غير أن هذا الأصل لا يتعلق بالنظام العام فيجوز مخالفته بإصدار أسهم تمنح أصحابها مزايا خاصة كنصيب أكبر في الربح أو في فائض تصفية الشركة أو يكون له أكثر من صوت في الجمعيات العامة ، ويطلق على هذه الأسهم اسم أسهم الامتياز .

إذن ليس المقصود من المساواة أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تمنحها ، إذ من الجائز أن تكون هناك أسهم عادية و أخرى ممتازة ، و إنما المشروط أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي إلى طائفة واحدة في الحقوق التي تمنحها لأصحابها وفي الواجبات التي تفرضها

¹ بلعساوي محمد الطاهر ، الشركات التجارية ، الجزء الثاني شركات الأموال ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، الجزائر ، 2014 ، الصفحة 81

² الأمر رقم 75 - 59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتعلق بالقانون التجاري، الجريدة الرسمية العدد 101، الصادرة في 19 ديسمبر 1975، المعدل و المتمم

³ نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2007 ، الصفحة 182

عليهم¹ . وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 30 من ق ت ج بقولها : " القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن تسعيرها، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف ..."

ثانياً: عدم قابلية السهم للتجزئة: بمعنى لا يجوز تجزئة ملكية السهم بين أكثر من شخص واحد، إي أن السهم الذي يربط الشركة مع شركائها يجب أن يكون مملوك لشخص واحد أو يحمل اسم لشخص واحد². والحكمة 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 للتجزئة³.

إذن يترتب على هذه الخاصية أنه في حالة وفاة المساهم لا يتجزأ السهم بين ورثته ، وبالتالي لا يكون لكل وارث صوت في الجمعية العامة للشركة . وعليه يجب على الورثة اختيار من بينهم ممثل عنهم يباشر الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة ، فيكون هذا الممثل وحده صاحب الحق في الحصول على الحقوق الناشئة عن السهم والمشاركة في اتخاذ القرارات في الجمعية العامة ، ورفع الدعاوى التي تثبت للمساهم ، و أخيراً يسأل الشخص المختار لوحده عن الوفاء بالسهم⁴.

أما في حالة عدم تعيين الورثة من يمثلهم يعين وكيل عن طريق القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمله الاستعجال. بناء على نص المادة 679 من القانون التجاري الجزائري: "... و يمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو بوكيل وحيد . فإذا لم يحصل اتفاق ، عين الوكيل من القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمله الاستعجال ."

¹ محمد فريد العريني ، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الاطار القانوني و تعدد الأشكال ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2007 ، الصفحة 187

² خالد أحمد سيف شعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، 2015 ، الصفحة 53 ،

³ محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، الصفحة 206

⁴ وداد بعبيش ، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم ، تخصص قانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تاريخ المناقشة 1 جويلية 2017 ، الصفحة 19

وعليه فالقاعدة هي ملكية السهم من طرف شخص واحد، والاستثناء في حالة وجود حقوق متزامنة للسهم الواحد مثل السهم المملوك على الشيوع.¹ سواء كان الشيوع نتيجة وضع إرادي كأن يقرر عدد من المساهمين جميع أسهمهم أو اكتتاب مشترك لعدد من الأسهم بشراء نفس السهم. أو نتيجة وضع غير إرادي كأن يرث عدة أشخاص سهما واحدا.

المشعر الجزائري نص على عدم قابلية القيم المنقولة للتجزئة كأصل لكنه أورد عليها استثناء وذلك في حالة وجود حق الانتفاع² و ملكية الرقبة ، حيث نصت المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري على ما يلي : " تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع و ملكية الرقبة " .

من خلال هذه المادة يتبين أنه بالإمكان أن يرد حق الانتفاع على السهم ، و يحتفظ فيه المالك الأصلي بملكية الرقبة . كأن يوهب حق الانتفاع إلى شخص آخر بينما يحتفظ المالك بملكية سهمه دون الانتفاع به، ففي هذه الحالة تكون الأرباح من حق المنتفع، أما رد قيمة السهم تكون لمالك الرقبة.

و يرجع حق التصويت المرتبط بالسهم في الجمعيات العامة العادية إلى المنتفع وفي الجمعيات العامة غير العادية إلى مالك الرقبة. المادة 679 من نفس القانون

ثالثا : قابلية السهم للتداول: نصت المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري على قابلية السهم للتداول ، إذ يعتبر الحق في تداول السهم من الحقوق الأساسية و الجوهرية للمساهم ، بحيث لا يجوز حرمانه منه ، وهو مرتبط بالنظام العام وكل نص يتضمنه العقد التأسيسي بحرمان المساهم كلية من هذا الحق يقع باطلا³. كما لا تنحصر قابلية الأسهم للتداول على نوع معين منها نظرا لأن الأسهم هي

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 ابي بكر بلقايد ، السنة الجامعية 2011-2012 ، الصفحة 27

² حق الانتفاع : هو أحد الحقوق العينية الأصلية المنفردة عن حق الملكية ، ويشمل الاستعمال والاستغلال ، و يرد على شيء مملوك للغير ، وبذلك يتجزأ حق الملكية فيكون التصرف لشخص و يسمى مالك الرقبة ، و يكون الاستعمال والاستغلال لأخر و يسمى المنتفع . نظم المشعر الجزائري أحكام حق الانتفاع بموجب المواد من 844 إلى المادة 854 من القانون المدني

³ عبد الحميد الشواربي ، موسوعة الشركات التجارية ، شركات الأشخاص و الأموال و الاستثمار ، المكتبة القانونية ،

مصر 2008 ، الصفحة 587

الأوراق المعدة بطبيعتها لتسهيل عمليات توظيف رؤوس الأموال وانتقالها دون حاجة لإتباع إجراءات معينة ، و مع ذلك فإن قابلية التداول هذه لا تظهر في أي نوع من أنواع الأسهم مثلما تظهر بوضوح في الأسهم لحاملها التي تنتقل وينتقل معها كل ما تتضمنه من حقوق والتزامات بمجرد مناوالتها يدويا¹ لكن مبدأ حرية التداول السهم في شركة المساهمة ليس مطلقا وإنما ترد عليه قيود قانونية و أخرى اتفاقية² (سيتم التفصيل أكثر في هذه الخاصية في الفصل الثاني)

رابعا : تحديد السهم لمسؤولية المساهم : لا يكون المساهم في شركات المساهمة مسؤولا إلا بقدر الأسهم التي يملكها ، عكس شركات الأشخاص التي تكون فيها المسؤولية عن ديون الشركة مسؤولية شخصية وتضامنية و ذلك لقيام شركات المساهمة على الاعتبار المالي³ . فإذا ما استغرقت ديون الشركة أموالها ، فإن خسارة الشريك فيها لا تتعدى المبلغ الذي دفعه لقاء الأسهم التي اكتتب بها أو اشتراها، حيث أن ذمة الشركة وحدها تشكل الضمان العام لحقوق دائني الشركة⁴ . و تعد المسؤولية المحدودة للشريك المساهم من النظام العام لا يجوز الاتفاق على خلافها سواء في عقد أو نظام الشركة ، كما لا يجوز ذلك لأية جهة من جهات الإدارة أو الجمعية العامة سواء العادية أو غير العادية⁵ . حيث نصت المادة 674 من القانون التجاري الجزائري على : " تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه ، و يعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن . ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من التزامات المساهمين، ما عدا العمليات الناتجة عن تجميع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة " . وعليه المشرع الجزائري وضع قاعدة و هي أنه لا يجوز للجمعية العامة غير العادية رفع التزامات المساهمين، والاستثناء يجوز لها ذلك في حالة العمليات الناتجة عن تجميع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة.

¹ تركي مصلح حمدان ، الوسيط في النظام القانوني لمجلس إدارة الشركات المساهمة العامة ، دراسة مقارنة ، دار الخليج، عمان ، 2017 ، الصفحة 30

² عزيز العكيلي ، الوسيط في الشركات التجارية ، دراسة مقارنة ،الشركات العامة والخاصة ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007 ، الصفحة 230

³ عبد السلام قاسم علي، حقوق المساهمين في شركات المساهمة ووسائل حمايتها، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية ، القاهرة،2018، الصفحة 81

⁴ Mohamed El- Saied El-Feke , Commercial law , Al-Alibi publications , 2004 , p365

⁵ محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري، الجزء الأول، الطبعة الثالثة ، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1957، الصفحة 471

الفرع الثالث: تمييز السهم عما شابهه

بعد بيان تعريف السهم ومميزاته ، يظهر أنه يتشابه مع الأوراق الأخرى { التجارية ، النقدية ، المالية } في بعض الخصائص ويخالفها في غيرها ، و سنوضح ذلك في ما يلي :

أولاً : تمييز السهم عن الأوراق التجارية والنقدية

1. تمييز السهم عن الورقة التجارية Papier commercial:

يقصد بالورقة التجارية : " محرر قابل لتداول بالطرق التجارية وتمثل حق موضوعه مبلغ من النقود يستحق الوفاء بمجرد الاطلاع ، أو في ميعاد معين ، أو قابل للتعين .و يستقر العرف على اعتباره أداة للوفاء تقوم مقام النقود ."¹

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

- إن الأسهم تصدرها فقط الشركات، في حين الأوراق التجارية يمكن أن يصدرها الأفراد إلى جانب الشركات.
- السهم عبارة عن سند يمثل حق ملكية ، أما الورقة التجارية فهي سند تمثل حق دائنية جرى العرف على قبولها كأداة ائتمان و أداة وفاء بديلا عن النقود .²
- بائع السهم في شركات المساهمة لا يضمن ملاءة ذمة الشركة التي أصدرته، فالمساهم يتحمل خسارة الشركة، أما في الورقة التجارية فإن كل موقع عليها يكون ضامنا لقيمة الورقة عند عدم الوفاء بها.³
- إن الأسهم يتم تداولها في البورصة إذا كانت مقيدة، فإن لم تكن كذلك يتم تداولها بالطرق التجارية مثالها مثل الأوراق التجارية.⁴

¹ سميحة القليلوني ، الأوراق التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1987 ، الصفحة 6

² علي البارودي ، الأوراق التجارية و الإفلاس ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 2002 ، الصفحة 12

³ محمد بن بلعيد امنو البوطي ، الأوراق التجارية المعاصرة طبيعتها القانونية وتكييفها الفقهي ، دار الكتب العلمية ، لبنان ، 2006 ، الصفحة 42

⁴ نادية فضيل ، الأوراق التجارية في القانون الجزائري ، الطبعة الحادية عشر ، دار هومة ، الجزائر ، 2006 ، الصفحة 5

- تخضع الأوراق التجارية في الجزائر إلى القانون التجاري الجزائري حيث تناولها المشرع الجزائري في الكتاب الرابع تحت عنوان السندات التجارية، أما الأسهم فتخضع في تنظيمها للقانون التجاري، والقانون رقم 04/03 المتعلق بورصة القيم المنقولة¹ بالإضافة إلى بعض الأنظمة والتعليمات الخاصة بالبورصة.

2. تمييز السهم عن الورقة النقدية Billet de banquet :

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 الاطلاع .

و يبرز هذا التعريف أوجه الاختلاف بين السهم و الورقة النقدية هي:

- السهم يتم تداوله عن طريق الوسطاء في سوق القيم المنقولة، بينما الورقة النقدية تتداول بالتسليم إي يدا بيذا دون وجود وسيط.
- إن الأسهم تتم ملكيتها بالقيد في سجل الشركة بالنسبة للأسهم الاسمية و بالتسليم 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 الأوراق النقدية فلا يتم إصدار أوراق بديلة .
- أن السهم والورقة النقدية تصدر بأرقام وفي صورة مجملية، إلا أن قيمة السهم متغيرة حسب المتغيرات بينما الورقة النقدية ثابتة القيمة. كما أن بعض الأسهم تخول لصاحبها حق الحصول على فائدة بينما لا تخول الورقة النقدية فوائد فقيمتها ثابتة.
- يتم تداول الورقة النقدية بحرية دون إي قيود ، في حين أن تداول السهم يتم وفقا لإجراءات وضوابط معينة .²

¹ القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية العدد 11 لسنة 2003 ، يعدل ويتم المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية العدد 34 لسنة 1993

² بن بعيش و داد ، المرجع السابق ، الصفحة 29

ثانيا : تمييز السهم عن الأوراق المالية الأخرى :

القيم المنقولة هي : " سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن تسعيرها ، وتمنح حقوق مماثلة حسب الصنف ، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها " . وهذا حسب المادة **715** مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري .

وتتمثل هذه القيم في: الأسهم، سندات القرض، شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

(1) تمييز السهم عن السند L' obtention :

كما سبق الإشارة إلى أن السهم يمثل حصة المساهم في شركة المساهمة، ويكون في شكل صك مثبت لهذا الحق. أما السند: " فهو قيمة منقولة بغرض تمويل الاستثمارات المتخذة من الشركة المصدرة، ويكون حاملي السندات دائنين للمصدر، والذي يلتزم بتسديد هذا القرض الممنوح في الآجال المحددة و ضمن الشروط السابقة للاتفاق عليها في عقد الإصدار. " ¹

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

- يعتبر حامل السهم شريكا في الشركة بينما يعتبر حامل السند دائنا لها. و عليه يحق لحامل السهم باعتباره شريكا الاشتراك في إدارة الشركة والوقاية على هذه الإدارة من خلال الجمعيات العامة للمساهمين، أما حامل السند بصفته دائنا ليس له إي حق للتدخل في إدارة الشركة و سيرها لكونه أجنبيا عنها². و لكن يبقى له دور استشاري منحه المشرع الجزائري لممثلي حملة السندات بموجب نص المادة **715** مكرر 9 من ق ت ج: " 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."

¹ أعمار عمورة ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري ، دار المعرفة ، الجزائر ، 2002 ، الصفحة 93

² M-SALAH , Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions , EDIK , Collection, Droit des affaires, éd-2001, p-58.

- لحامل السهم نصيبا متغيرا يتوقف على ما تحققه الشركة من أرباح، بينما يستوفي حامل السند فائدة ثابتة سواء رحلت الشركة أو خسرت.¹
- المساهم لا يحق له استرداد قيمة سهمه الاسمية إلا بعد انقضاء الشركة وتصفيتها ، ما لم تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها حيث توفي عندئذ القيمة الاسمية للأسهم في أثناء سير أعمالها ، بينما لحامل السند الحق في استرداد قيمة سنده الاسمية في الموعد المتفق عليه وفي أثناء حياة الشركة² و لا يجوز للشركة أن تفرض عليه التسديد المسبق إلا إذا وجد شرط صريح في عقد الإصدار³ حسب نص المادة 715 مكرر 103 من القانون التجاري الجزائري
- لحامل السند حق الأولوية في استيفاء قيمة السند عند التصفية قبل السهم،إي أن المساهم لا يحصل على قيمة سهمه إلا بعد أن يستوفي أصحاب السندات قيمة سنداتهم و الفوائد المستحقة لها.⁴

(2) تمييز السهم عن حصص التأسيس Part de fondateur:

حصص التأسيس أو حصص الأرباح هي : " صكوك تعطي الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركة دون أن يقابلها تقديم حصة في رأس المال ، وتمنح عادة مكافأة لخدمات أداها المؤسسون للشركة و قد تمنح لحصة يصعب تقييمها بالنقود وذلك غالبا في حالة الحقوق المعنوية أو التزام منحتة الحكومة.

و حصص التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، وتخول صاحبها نصيبا في الأرباح، ولكن لا تخوله الحق في إدارة الشركة.

¹ يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي،الإسكندرية،2014، الصفحة 157

² إلياس ناصيف ، موسوعة الشركات التجارية ، الجزء التاسع (الشركة المغفلة - سندات الدين و حصص التأسيس) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2005 ، الصفحة 17

³ أسماء بن ويراد ، المساهم في شركة المساهمة بين القانون و الواقع ، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة ، كلية الحقوق ، جامعة أبو بكر بلقايد ، تلمسان. الجزائر ، العدد 28 ، سبتمبر 2018 ، ص 46

⁴ خالد إبراهيم الثلاثمة ، الوجيز في القانون التجاري ، الطبعة الثانية ، دار وائل ، الأردن ، 2006 ، الصفحة 372

حصص التأسيس يتم تداولها بطرق القيد في سجلات الشركة إذا كانت اسمية ، و بطرق التسليم إذا كانت لحاملها ، و مع الملاحظة أن صاحب حصة التأسيس لا يكون له الحق في أي نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة و تصفيتها .¹

حيث تسمى حصص التأسيس عندما تعطى إلى المؤسسين بمناسبة تأسيس الشركة، وحصص الأرباح عندما تعطى إلى غيرهم و بذلك فمصدر التسمية يعود إلى الحق في الحصول على أنصبة الأرباح²

من التعريف السابق نستخلص أن كل من السهم و حصص التأسيس قابل للتداول ، حيث قد تصدر اسمية أو لحاملها ،المشرع الجزائري حظر إصدار حصص التأسيس بموجب المادة 715 مكرر 31: " يحظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين ، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه " . بالإضافة إلى أن كليهما يستحق نصيبا من الأرباح .

أما أوجه الاختلاف بين السهم وحصص التأسيس فهي:

- السهم يمثل حصة في رأسمال شركة المساهمة . أما حصة التأسيس فلا تشكل جزء من رأس مال الشركة،وليس لها قيمة اسمية وإنما تتمتع بقيمة فعلية تتحدد بناء على ما يقرر لها من أرباح.³
- السهم يكون في مقابل تقديم حصص عينية أو نقدية ، أما حصة التأسيس تمنحها الشركة عادة كمكافأة لخدمات أداها المؤسسون للشركة ، أو تمنح لحصة يصعب تقييمها بالنقود .⁴
- يشترك السهم و حصص التأسيس في أن كليهما يسعى للحصول على نصيب من الأرباح ، لكنها يختلفان في أن صاحب حصة التأسيس يقتصر حقه على الأرباح الصافية التي تحققها الشركة ، في حين تتعدى حقوق صاحب السهم الحصول على الأرباح لتشمل الحق في استرداد القيمة الاسمية للسهم ، و اقتسام أموال الشركة عند حلها⁵

¹ابراهيم سيد أحمد ، الشركات التجارية ، فقهاً و قضاءً ، دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، القاهرة ، 2015 ، ص 47 و 48

² . إلياس ناصيف ، المرجع السابق ، الجزء التاسع ، الصفحة 230

³ محمود سمير الشرقاوي ، القانون التجاري ، دار النهضة العربية ، 1986 ، الصفحة 328

⁴ محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، الصفحة 178

⁵ إلياس ناصيف ، المرجع السابق ، الجزء التاسع ، الصفحة 233

- يخول السهم للمساهم الحقّ في إدارة الشركة و التصويت في الجمعيات العامة، في مقابل أنه لا يحق لأصحاب حصص التأسيس حضور اجتماعات الجمعية العامة بنوعيتها، ولو نصّ على خلاف ذلك في النظام الأساسي يكون النصّ باطلا.¹
- صاحب السهم يسمى شريكا في شركة المساهمة ، في حين المركز القانوني لصاحب حصة التأسيس مختلف حوله فقها ، حيث ظهرت على إثره عدّة اتجاهات : الاتجاه الأول يعتبره شريكا لأنه يشترك في الأرباح مع المساهمين ، والاتجاه الثاني اعتبره في مركز الدائن للشركة لأنّه لا يقدم حصة تدخل في تشكيل رأس مال الشركة ، ولا يشارك في إدارة وتسيير الشركة . أما الاتجاه الثالث فيرى بأن مركز صاحب حصة التأسيس يشبه مركز البائع الذي يتقاضى ثمنا إجماليا غير محدد المقدار مقابل خدماته للشركة عند تأسيسها. و يذهب الاتجاه الأخير للقول بأن صاحب حصة التأسيس يحتل مركز قانوني خاص فلا هو بالشريك ولا هو بالدائن ولا بالبائع الإجمالي.²

(3) تمييز السهم عن شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت:

- شهادات الاستثمار: Certificats d'investissement تمثل قيمة اسمية تساوي القيمة الاسمية للأسهم، وتكون قابلة للتداول، حيث تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم و تسديدها على شهادات الاستثمار. و يتجسد الحق المالي لهذا السند في الحقوق المالية منها: حق الأولوية في الاكتتاب في حالة زيادة رأس مال الشركة، وكذلك الأمر في حالة تم إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم. إذ يخضع اكتتاب شهادات الاستثمار إلى الأحكام المتعلقة باكتتاب الشركة لأسهمها الخاصة
- شهادات الحق في التصويت Certificats de droit de vote: تتمثل في الحقوق غير المالية المرتبطة بالأسهم حيث يشترط فيها المشرع الجزائري أن تصدر بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار ، و أن تكتسي شهادات الحق في التصويت الشكل الاسمي ، حيث تمنح هذه الأخيرة لصاحبها الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين مثلها مثل شهادات الاستثمار .³

¹ رحاب محمود داخلي ، النظام القانوني لدور الجمعيات العمومية في إدارة شركات المساهمة ، الطبعة الاولى ، مركز

الدراسات العربية ، مصر ، 2015 ، الصفحة 46

² سميحة القيلوني ، المرجع السابق ، الصفحة 788

³ المواد من 715 مكرر 62 إلى المادة 715 مكرر 72 ت ج

تصدر شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة في رأس مال وتجزئة الأسهم الموجودة حسب نص المادة **715 مكرر 61** من القانون التجاري الجزائري، فهي بذلك تقوم على تجزئة السهم إلى نوعين من الحقوق:

- الحقوق المالية : تمثلها شهادات الاستثمار
- الحقوق غير المالية: تمثلها شهادات الحق في التصويت

مما سبق يمكن تمييز السهم عن شهادات الاستثمار في ما يلي :

- 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 الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة معينة أي كان نوعه اسما أو لحامله .¹
- شهادات الاستثمار تخول لحاملها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر في حدود ما قدمه من أموال ، و يستحق عائدا دوريا تحت حساب الأرباح ، و لكنه لا يشترك في إدارة الشركة.² ويحصل أصحابها على نصيب في ناتج التصفية قبل حملة أسهم رأس مال .
- لأصحاب شهادات الاستثمار دون غيرهم حق الأفضلية لاكتتاب شهادات جديدة على أساس غير قابل للتخفيض وذلك لنتناسب مع عدد السندات التي يحملونها (المادة **715 مكرر 70** الفقرة 2)
- يستوفي حملة شهادات الاستثمار أنصبتهم من موجودات الشركة بعد تصفيتها قبل استثناء أصحاب أسهم رأس مال الشركة لأسهمهم .³

أما بالنسبة لتمييز السهم عن شهادات الحق في التصويت فيظهر في ما يلي :

- 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 **715 مكرر 63** من نفس القانون

¹أسامة احمد شوقي المليحي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004، الصفحة 41

²عبد الكريم قندور، الخيارات - المستقبلات والمشتقات المالية الأخرى ، الطبعة الأولى ، إصدارات إي- كتب ، لندن ، سبتمبر 2017 ، الصفحة 46

³أسامة احمد شوقي المليحي، المرجع السابق، الصفحة 41

■ 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 استثمار و ذلك طبقا لنص المادة 715 مكرر 67: " 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 . و لا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت. "

المطلب الثاني: أنواع الأسهم

توجد عدة تقسيمات للأسهم و السبب في تنوعها هو اختلاف الزاوية التي ينظر منها إليها ، فمن حيث الشكل القانوني تقسم إلى أسهم اسمية، أسهم لحاملها و أسهم لأمر (الفرع الأول) ، ومن حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم تقسم إلى أسهم نقدية و أسهم عينية (الفرع الثاني) ، أما من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم فتتقسم إلى أسهم عادية و أسهم ممتازة (الفرع الثالث) ، ومن حيث علاقتها برأس المال تقسم إلى أسهم رأس المال و أسهم التمتع (الفرع الرابع) .

الفرع الأول: أنواع الأسهم من حيث الشكل القانوني

تنقسم الأسهم وفقا لهذا المعيار إلى أسهم اسمية (أولا) أسهم لحاملها (ثانيا) و أسهم الأمر (ثالثا) وسيتم التطرق إليها كالاتي:

أولاً: الأسهم الاسمية Actions nominales

إن الأسهم الاسمية هي: "الأسهم التي تحمل اسم المساهم، وتثبت ملكيته بقيد في سجل الشركة"¹. وعندما يراد نقل ملكيته إلى شخص آخر لا بد من تسجيل الانتقال في سجل الشركة أو تسجيل الانتقال في سجل السوق المالية. كما تصدر الأسهم الاسمية في الشكل الاسمي حتى يتم الوفاء بها والحكمة من ذلك أن الأسهم الاسمية لا تتداول إلا بطريق القيد في دفاتر الشركة². الأمر الذي يمكنها من

¹ عبد السلام قاسم على الشرعي، المرجع السابق، ص 88

² يقصد بدفاتر أو سجلات الشركة هنا "سجلات السندات الاسمية التي تعدها الشركة المصدرة و التي يتم تكوينها بواسطة جمع الأوراق المتشابهة المستعملة على وجه واحد حسب الترتيب الزمني لإعدادها"، هذا ما ورد في نص المادة 15 من المرسوم التنفيذي 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات .

معرفة أسماء المتنازلين السابقين و اسم المتنازل إليه الأخير ، فتستطيع إذا الشركة أن توجه إليه المطالبة بأداء الباقي من قيمة السهم في حالة عدم دفعه لها من قبل.¹

و بالإمكان أن يفرض الشكل الاسمي عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي ، ذلك حسب نص المادة **715 مكرر** 34 الفقرة الثانية من ق ت ج : " ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي ."

ثانيا : الأسهم لحاملها Actions au porteur

السهم لحامله هو الذي لا يذكر اسم المساهم فيه ويعتبر حامله مالكة ، بمعنى أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتصبح حيازته دليل على الملكية ، ولهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التي يسري بشأنها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية ، و يتم تداوله بالتسليم بدليل المادة **715 مكرر** 38 من ق ت ج التي جاء فيها مايلي : "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات . " ²

كما أجازت المادة **715 مكرر** 35 من نفس القانون لكل مالك لسندات إصدار تتضمن سندات للحامل أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس.

ثالثا : الأسهم لأمر Stock à la commande

هذا من النوع من الأسهم يتضمن اسم صاحبه، مع إضافة عبارة { لأمر } أو { لإذن }، ونقل ملكيته تكون بنظيره وذلك بكتابة اسم المالك الجديد مع توقيع المالك السابق دون الحاجة للرجوع إلى سجلات الشركة³. و يشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء إي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير. إن المشرع الجزائري لم يأتي على ذكر هذا النوع من الأسهم في نص المادة **715 مكرر** 34 حينما عدد شكل القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة من سندات للحامل و سندات اسمية.

¹ أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي ، دار بن الجوزي للنشر و التوزيع ، المملكة العربية السعودية ، 2003، ص 54

²نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 197

³صالح بن محمد بن سليمان السلطان، المرجع السابق، ص14

الفرع الثاني: أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم

تنقسم الأسهم وفق هذا المعيار إلى أسهم نقدية (أولاً) و أسهم عينية (ثانياً)

أولاً : الأسهم النقدية Trésorerie

- (1) تعريف الأسهم النقدية : " هي الأسهم التي يحصل عليها المساهم لقاء الحصة النقدية التي قدمها لتكوين رأس مال الشركة¹ ، و الحصة النقدية تتمثل في تقديم مبلغ من النقود إما بدفعة أو بتحرير شيك أو تحويل من الحساب البنكي للشريك إلى الحساب البنكي للشركة ."²
- (2) مجال الأسهم النقدية : حددت المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري الأسهم النقدية على سبيل الحصر وهي :

- أ - الأسهم التي تم وفائها نقداً أو عن طريق المقاصة: حيث تتم عملية المقاصة عندما يكون شخصاً دائناً للشركة و يريد الاككتاب بأسمهما، فتحصل المقاصة بين دين هذا الشخص و بين المبلغ النقدي المقابل لحصة المساهم الذي يريد الاككتاب بها بهذه الشركة³ .
- ب - الأسهم التي تصدر نتيجة ضم الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار إلى رأس المال : الملاحظ أولاً أن الفقرة الثانية من نص المادة 715 مكرر 41 من ق ت ج : " و الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي الأرباح أو علاوة الإصدار " ، جاءت عباراتها مبهمه لذا وجب على المشرع الجزائري إعادة صياغتها. كما يلي : " الأسهم التي تصدر نتيجة إلحاق الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار برأس المال "

- يقصد بإلحاق الاحتياطات برأس مال الشركة : استخدام الاحتياطات و التي هي عبارة عن الفوائد غير الموزعة خلال السنوات السابقة من أجل تقوية الوضعية المالية للشركة (بدلا من توزيعها للمساهمين كأرباح) ، حيث يتم توزيع هذه الفوائد في ما بعد كأسهم مجاني بما يتناسب مع عدد الأسهم القديمة التي يحوزونها .

¹ فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 291

² محمود سليم حشفة ، الأوراق المالية التي تصدرها شركات مساهمة ، دراسة مقارنة ، الطبعة الاولى ، المركز العربي

للنشر و التوزيع ، مصر، 2018 ، ص 96

³ كريم طيبي، المرجع السابق، ص 42

- يقصد بإصدار الأسهم نتيجة إلحاق الأرباح برأس المال : أن الشركة قد تقرر عدم توزيع الأرباح بالنسبة لسنة لمالية ، و إلحاق مبالغها برأس المال بإصدار أسهم جديدة تمنح للمساهمين مجاناً وذلك بما تتناسب وعدد الأسهم التي يحوزونها .
- أما المقصود بإلحاق علاوات الإصدار برأس المال : هو أن الجمعية العامة غير العادية وبناءاً على حريتها بالتصرف في علاوات الإصدار ، فإنه بإمكانها إلحاق علاوات الإصدار برأس المال و توزيع أسهم مجانية على المساهمين .

ج - الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً : وتتكرر نفس الملاحظة السابقة حيث أن المشرع أخطأ في الصياغة كان من الأجدر أن تنص المادة على : " .. و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة كلية عند الاكتتاب " بدل عبارة " .. و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بشتامها عند الاكتتاب " ¹

و بالمقارنة مع نص المادة 596 من ق ت ج : " يجب أن يكتب رأس المال بكامله ، وتكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع (1/4) على الأقل من قيمتها الاسمية .و يتم وفاء الزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حالة ، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس (5) سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري . لا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح " . نجد أن المشرع قد استثناء الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً من تطبيق هذه المادة والزم أن يتم الوفاء بهذه الأخيرة كلية عند الاكتتاب حسب نص المادة 715 مكرر من ق ت ج .

¹ خديجة بلعربي ، المميزات القانونية للسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال ، كلية الحقوق ، جامعة

ثانيا: الأسهم العينية *Équité en nature*

- 1) تعريف الأسهم العينية: يقصد بها تلك الأسهم التي يكتتب بها المساهم ويكون دفع ثمنها عقارا أو منقولا فهي لا تدفع نقدا¹. وبالتالي فهي تمثل الحصص العينية في رأس مال شركة المساهمة
 - 2) مجال الأسهم العينية:المشروع الجزائري لم يحدد مجال الأسهم العينية و إنما تركه مفتوحا، إذ اعتبر أن كل ما يخرج من نطاق الأسهم النقدية هو سهما عينيا وذلك وفقا لنص المادة **715** مكرر⁴¹من ق ت ج الفقرة الأخيرة: ".أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية " وتختلف هذه الأسهم عن الأسهم النقدية في أنها تكون مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها سوء تعلق الأمر بإصدارها أثناء تأسيس الشركة أو أثناء رفع رأس مالها بناءا على نص المادة **596**من ق ت ج . هذا ما يستدعي القول أنه من غير الجائز إصدار أسهم مختلطة التي يستوفى جزء من قيمتها بحصص عينية و يستوفى الجزء الأخر بحصص نقدية .²
 - 3) تقدير الحصص العينية:تقدم الحصة العينية إما على سبيل الملكية إي باننقال الحق العيني المتمثل في حق الملكية من المقدم إلى الشركة. أو على سبيل الاستغلال و هو تجزئة لحق الملكية، حيث يبقى المقدم هو مالك الرقبة والشركة لها حق الاستعمال والاستغلال دون حق التصرف. و إما على سبيل الانتفاع حيث يكون للشركة فقط حق شخصي على المال لا تملك حق التصرف فيه.³
- ويتم تقدير قيمة الحصة العينية قبل منح إي سهم عيني ، من طرف مندوب الحصص بناء على نص المادة **601** من ق ت ج : " يعين في حالة ما إذا كانت الحصص المقدمة عينية ، ماعدا في حالة وجود أحكام تشريعية خاصة ، مندوب للحصص أو أكثر بقرار قضائي بناء على طلب المؤسسين أو أحدهم ، ويخضع هؤلاء لأحكام التنافي المنصوص عليها في المادة **715** مكرر⁶أدناه . " يقع تقدير قيمة الحصص العينية على مسؤولية مندوبي الحصص العينية ويوضع التقرير المودع لدى المركز الوطني للسجل التجاري مع القانون الأساسي تحت تصرف المكتتبين بمقر الشركة .يجب على الجمعية العامة التأسيسية أن تفصل في تقرير الحصص العينية ، ولا يجوز لها أن تخفض هذا

¹محمد فتح الله النشار، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية، رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص 67

² فوزي عطوي ، المرجع السابق ، 146

³ Gabriel Guéry, Pratique du droit des affaires, Dunod Entreprise , 6^{ème} éd, 1994 , sans pays, p 686

التقدير إلا بإجماع المكتتبين .وعند عدم الموافقة الصريحة عليه من مقدمي الحصص المشار إليها بالمحضر تعد الشركة غير مؤسسة."

وفي الأخير نجد أن الحكمة من وجوب تقدير الحصص العينية هو حماية مصلحة الشركة من جهة وحماية المساهمين من جهة أخرى، بالإضافة إلى حماية الغير. فبالنسبة للشركة سوء تقدير الحصص العينية من شأنه إلحاق الضرر برأس مالها باعتباره أداة الشركة للنهوض بمشاريعها ،أما بالنسبة للمساهمين خاصة أصحاب الأسهم النقدية وفي حالة المبالغة في تقدير الحصص العينية يكونون قد حصلوا على أسهم تقل قيمتها عن الأسهم التي تسلمها مقدمي الحصص العينية المبالغ في تقديرها ، فتكليف شخص حيادي لتقدير الحصص العينية فيه حماية للمساهم صاحب الحصة العينية فإن كان التقدير من الشركاء كان ذلك فيه إضرار بصاحب الحصة ، كذلك المبالغة في تقدير الحصص العينية من شأنه إلحاق الضرر بالغير المتعامل مع الشركة والذي يشكل رأسمال الشركة بالنسبة إليه الضامن الوحيد نظر لتحديد مسؤولية المساهم واستقلال ذمته المالية عن ذمة الشركة . فإزاء هذه المخاطر يولي المشرع عناية كبرى لتقدير الحصص العينية .¹

الفرع الثاني : أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم

تنقسم الأسهم وفق هذا المعيار إلى أسهم عادية (أولا) وأسهم ممتازة (ثانيا) والتي تخول للمساهمين حقوق إضافية إلى جانب الحقوق الممنوحة لأصحاب الأسهم العادية سننترق إليها في ما يلي:

أولا : الأسهم العادية Actions ordinaires

لقد عرف المشرع الجزائري الأسهم العادية بأنها : " الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء بجزء من رأسمال شركة تجارية " ²، وتمنح هذه الأسهم الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم والتي تعتبر من مقوماته بحيث لا يمكن بدونها اعتبار الصك الذي تصدره الشركة سهما ³. وتتمثل هذه الحقوق في : الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل

¹ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 40

² المادة 715 مكرر 42 من ق ت ج

³ محمد فريد العريبي ، المرجع السابق ، ص 191

عقود الشركة أو جزء منها ، وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون . وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها¹. كما يحق للمساهمين العاديين في حالة التصفية بالتراضي توزيع فائض التصفية بالتناسب مع مساهماتهم².

وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات، لكونها تصدر بقيم متساوية الأمر الذي يستلزم تساوي أصحابها في الحقوق التي تمنحها هذه الأسهم والواجبات التي تترتب عنها³.

ثانيا: الأسهم الممتازة (التفضيلية) Actionsprivileges

لما كانت الأسهم الممتازة متساوية القيمة فان الأصل أنها تخول للمساهمين حقوقا متساوية إلا أن هذه القاعدة ليست من النظام العام فيمكن إصدار أسهم ممتازة تمنح مزايا لا تمنحها الأسهم العادية⁴. وقد تكون الأسهم الممتازة في شكل سهم ذهبي أو كما سماه المشرع الجزائري { السهم النوعي } والذي يمثل قيد على نقل الملكية متبعا في ذلك المشرع الفرنسي الذي يطلق عليه action " spécifique " أما مصطلح السهم الذهبي فهو ترجمة لتعبير المشرع البريطاني الذي سماه Golden " share " مهما اختلفت التسميات يبقى السهم الذهبي طريقة تساعد الدولة على تحقيق أو الحفاظ على المصلحة العامة .

ويعرف المشرع الجزائري السهم النوعي في نص المادة 2 من المرسوم التنفيذي 01 / 352 المؤرخ في 10 نوفمبر 2001 المتعلق بتحديد شروط و كفاءات ممارسة حقوق السهم النوعي⁵ بقوله : " يقصد بالسهم النوعي سهم في رأسمال الشركة ناتج عن حوصصة مؤسسة عمومية اقتصادية ، تحتفظ به

¹ المادة 715 مكرر 42 من ق ت ج

² المادة 715 مكرر 43 من ق ت ج

³ محمد فتح الله النشار، المرجع السابق، الصفحة 77

⁴ مصطفى كمال طه - علي البارودي - مراد منير فهم ، أساسيات القانون التجاري والقانون البحري . دار المعارف

للنشر ، مصر ، دون تاريخ نشر ، ص 204

⁵ المرسوم التنفيذي رقم 01 - 352 المؤرخ في 14 شعبان 1422 الموافق ل 10 نوفمبر 2001 ، المتعلق بتحديد شروط

و كفاءات ممارسة حقوق السهم النوعي ، ج ر العدد 67 المؤرخ في 25 شعبان 1422 الموافق ل 11 نوفمبر 2001

الدولة مؤقتا يخولها حق التدخل بموجبه لأسباب ذات مصلحة وطنية . " هذا وحدد المشرع مدة الاحتفاظ بهذا السهم بثلاث (3) سنوات كحد أقصى وفقا لنص المادة 65 من المرسوم التنفيذي 01 / 352 .

وتنشأ الأسهم الممتازة عن طريق القانون أو النظام الأساسي للشركة بهدف منح الدولة حقوق امتياز غير عادية أكثر بكثير مما يتضمن السهم العادي .¹

أما بالنسبة للحقوق للصيقة بالسهم النوعي نصت عليها المادة 5 من المرسوم التنفيذي 01 / 352 وهي:

• تعيين ممثل واحد أو ممثلين اثنين عن الدولة في مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة حسب الحالة أو في الجمعيات العامة للمؤسسة من دون حق التصويت

• سلطة اعتراض على إي قرار يتعلق بما يلي: - تغيير طبيعة نشاط المؤسسة

- التصفية الإدارية

- تقليص عدد المستخدمين

ومن جانب آخر فالمشرع الجزائري في نص المادة 715 مكرر 44 من القانون الجزائري منح للجمعية العامة التأسيسية الحق في تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين تتمتع الفئة الاولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي يحوزها والفئة الثانية فتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو "سندات استحقاق جديدة"².

¹منية شوايدية ، خصوصية المؤسسات العامة في التشريع الجزائري والمقارن ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية / مصر ، 2018 ، الصفحة 234 و 235

² كان من الأجدر للمشرع النص على : " .تتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم " بدل عبارة " سندات الاستحقاق الجديدة " لأنه لا وجود لنص في القانون التجاري يمنح المساهمين حق تفضلي في اكتتاب سندات استحقاق جديدة . عكس ما هو منصوص عليه بالنسبة لسندات استحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم والتي تخول للمساهمين حق الأفضلية في اكتتابها حسب نصوص المواد 715 مكرر 111 و 715 مكرر 117 و 715 مكرر 128 من ق

لقد وجه انتقاد فقهي إلى المشرع نظرا لاحتفاظه بتسمية الأسهم العادية رغم أنه حول هذه الأسهم امتيازات تجعلها تختلف عن غيرها ، إذا كان عليه إلغاء عبارة " العادية " من النص القانوني والقول : " يمكن تقسيم الأسهم الاسمية إلى فئتين ...". و بذلك تصبح الأسهم الاسمية التي تتمتع بهذه الامتيازات أسهما ممتازة و يتفادى الانتقاد الفقهي الموجه إليه في هذه المسألة .

كما اشترط المشرع ضرورة أن تكتسي الأسهم ذات حق الأفضلية شكلا اسميا وذلك رغبة منه حسب رأي الفقه الجزائري بالسماح للشركة بضمان الوفاء المساهمين لها وكذا الدفاع ضد العرض العلني للشراء¹ Luter contre une offre publique d 'achat

تجدر الإشارة إلى أن إصدار هذه الأسهم ينشأ عنه أضرار وخيمة لا يمكن تجاهلها إذا من شأنها أن تؤدي إلى تحكم و سيطرة الأقلية من المساهمين في الجمعيات العامة على إدارة الشركة ، لذلك تختلف التشريعات المقارنة فيما يتعلق بإصدار مثل هاته الأسهم فهناك من تصدرها بكافة أنواعها دون قيد ومنها من تجيز إصدار بعضها دون الآخر².

الفرع الرابع: أنواع الأسهم من حيث علاقتها برأس المال

تنقسم الأسهم وفقا لهذا المعيار إلى أسهم رأس مال (أولا) واسهم التمتع (ثانيا) و سنأتي على تفصيل في ما يلي :

أولا : أسهم رأس المال Capital social :

هي الأسهم التي لم تستهلك قيمتها بعد ، إذ تمثل جزءا من رأس مال الشركة لم يسترده المساهم بعد ، والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما الشركة ما زالت قائمة ، و من حق الشريك تبعا لذلك البقاء في الشركة إلى أن تنقضي و هذه الأسهم بذلك تمثل الصورة العادية المألوفة للأسهم³ ، و بمعنى آخر يقصد بها الأسهم التي لا يتسلم أصحابها قيمتها أثناء حياة الشركة⁴. و بذلك يضل السهم قائما داخل موجودات الشركة متصلا بأموالها لحين انقضائها و عندئذ فقط يتقاسم المساهمون أموال الشركة . ويسترد

¹ M-SALAH , op - cit , p 24

² نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 201

³ عبد الكريم قندوز ، المرجع السابق ، ص 41

⁴ عبد الحميد الشواربي ، المرجع السابق ، ص 585

كل واحد منهم أسهمه من رأس المال و كل ما استحقه حسب نتيجة التصفية، و ذلك لأن رأس المال له أهمية كبيرة لشركة المساهمة حيث يمثل الضمان العام لدائنين إضافة إلى أنه عنصر جوهري في تمويل الشركة.¹

ثانيا: أسهم التمتع (الاستهلاك)

لقد عرفها المشرع الجزائري في نص المادة 715 مكرر 45 من ق ت ج : " أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص إما من الفوائد أو من الاحتياطات . و يمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل . " و هي الأسهم التي تعطي للمساهم في مقابل استرداد أسهم راس المال و دفع قيمتها الاسمية له، و ذلك أثناء حياة الشركة و يطلق على هذه العملية استهلاك رأس المال² . و عليه لمعرفة كيفية إصدار مثل هذه الأسهم وجب الحديث عن عملية الاستهلاك:

1. المقصود بالاستهلاك : هو رد قيمة الأسهم مسبقا إي أثناء حياة الشركة وقبل انقضائها، و يكون الرد هنا رد قيمة وليس رد عيني و الأصل هو أن هذا الرد لا يجوز لأن من حق المساهم البقاء في الشركة ، و الأصل كذلك أن لا يستهلك السهم طالما الشركة قائمة فهو يمثل حصة المساهم فيها ، إذ ليس من حق هذا الأخير أن يسترد حصته مادامت الشركة قائمة كما ليس من حق الشركة طالما لم تحل أن ترد للمساهم القيمة الاسمية لأسهمه ، و إن فعلت فقد حرمته من حق أساسي وهو حقه في البقاء مساهما، وستقتطع أموال الاستهلاك من الاحتياطي أو الأرباح مع استثناء الاحتياطي القانوني³
2. أسباب لجوء الشركة للاستهلاك: تلجأ الشركة للاستهلاك لسببين :

- حصول الشركة على امتياز من الحكومة أو غيرها لاستغلال مرفق عام كشركات الماء والكهرباء و الغاز، و النقل و التي تؤول موجوداتها إلى الحكومة بعد انتهاء مدة الامتياز .
- كون موجودات الشركة قابلة للزوال أو كونها مما يهلك بالاستعمال كأن تكون سفن أو طائرات، أو استغلال منجم أو محجر .

¹عزيز العكيلي ، المرجع السابق ، ص236

² محمد فريد العريني - هاني دويدار ، أساسيات القانون التجاري ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2004 ، ص 203

³نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 203

وبالتالي يستحيل على المساهمين في هذه الحالات الحصول على قيم الأسهم عند نهاية أجل الشركة.¹

3. كفيات القيام بعملية الاستهلاك :

➤ الطريقة الاولى : تكون برد القيمة الاسمية للأسهم التي تم اختيارها سنويا بطريق القرعة حتى نهاية مدة حياة الشركة ، إي أن يتم إرجاع قيمة السهم للمساهم عن طريق إجراء قرعة بين المساهمين .
المشروع الجزائري حظر اللجوء إلى هذه الطريقة بناء على نص المادة **715 مكرر 46** من ق ت ج واعتبر أن كل مداولة تتخذ خرقا لهذا المنع باطلة . العبرة من هذا الحظر كون عملية القرعة فيها نوع من المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين ، وذلك بجعل بعض من الساهمين لا يشاركون في الخسائر التي تلحق الشركة لأنهم يستردون قيمة أسهمهم عن طريق القرعة مسبقا قبل حل الشركة ، الأمر الذي سيحمل باقي المساهمين الخسائر لوحدهم .²

➤ الطريقة الثانية: تكون برد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم سنويا بحيث يتم الاستهلاك الكلي على المدى الزمني الذي يحدده نظام الشركة .³

4. شروط الاستهلاك : حتى يكون الاستهلاك صحيحا لابد من توفر شروط معينة تتمثل في مايلي :

❖ 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 : إذ ينص المشروع الجزائري على أن استهلاك رأس المال يتم بواسطة المبالغ القابلة للتوزيع في نص المادة **709** من ق ت ج ، ثم يضيف أن استهلاك الأسهم يكون مخصصا من الفوائد أو الاحتياطات حسب نص المادة **715 مكرر 45** المذكورة أعلاه .دون أن يحدد نوع الاحتياطات إلا أنه يفهم ضمنا بأن الاحتياطات الاختيارية هي وحدها المقصودة خاصة و أن 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.⁴

¹ وداد بن بعبيش ، المرجع السابق ، ص 67

² كريم طيبي، المرجع السابق، ص 58

³ نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري المرجع السابق ، ص 204

⁴ خديجة بالعربي ، المرجع السابق ، ص 138

- ❖ أن يتم الاستهلاك عن طريق التسديد المتساوي عن كل سهم من نفس الفئة ، حيث منع المشرع أن يتم استهلاك الأسهم عن طريق سحب القرعة.
 - ❖ أن لا يترتب عن الاستهلاك تخفيض في رأس المال .¹
5. آثار عملية الاستهلاك : الأصل أنه إذا استهلك السهم انقطعت صلة المساهم بالشركة ، و فقد مركزه القانوني كشريك ، إلا أن المشرع الجزائري أورد استثناء في حالة أسهم التمتع حيث يبقى صاحبها محتفظا بصفته كمساهم رغما استرداده للقيمة الاسمية لسهمه و ذلك بناء على نص المادة 710 من ق ت ج : " تفقد الأسهم المستهلكة كلياً أو جزئياً ما يعادل الحق في الربح الأولي إذا اقتضى الأمر ، في تعويض القيمة الاسمية ، وتحتفظ بكل الحقوق الأخرى " .

المبحث الثاني: ماهية السند

لقد أثر التعامل القائم على القيم المنقولة في جميع جوانب الحياة المالية، فبفضل إصدار الأسهم و السندات أصبح من السهل على شركات المساهمة إن تحقق لنفسها موارد للسيولة الضرورية الموجهة مباشرة إلى متابعة النشاط التجاري². وباعتبار السندات من بين هذه الموارد وجب تحديد إطارها المفاهيمي وعليه قسمنا هذا المبحث إلى المطالب الآتية :

¹المادة 709 من ق ت ج

²Philippe Merle , Droit commercial , sociétés commerciales , édition Dolloz , Paris , 2009 , p 259

المطلب الأول: مفهوم السند

المطلب الثاني: أنواع السندات

المطلب الأول: مفهوم السند

تعبير السندات من القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة لحاجتها إلا أموال جديدة ، وهي طريقة بديلة عن طرح الشركة لاكتتاب في الأسهم جديدة بغرض زيادة رأس مالها، كون هذه الأخيرة يتطلب منها قبول مساهمين جدد في الشركة ، مما ينجم عن نقص في نسبة الأرباح عند توزيعها بالنسبة للمساهمين السابقين لوجد من يراحمهم من المساهمين الجدد ، في حين السندات توفر للشركة أموال دون أن يكون صاحب السند شريكا في الشركة . وعليه سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى :

تعريف السند (الفرع الأول) ثم تبيان خصائصه (الفرع الثاني)

الفرع الأول: تعريف السند

أولاً : تعريف السند لغة : مفرد سندات و هو " انضمام شيء لشيء آخر فيقال سندات إلى شيء اسند سنودا واستندت استنادا وسندت غيره إسنادا¹ " . و يأتي أيضا بمعنى " الاعتماد والركون إليه والاتكأ عليه وما ارتفع من الأرض وجمعه إسناد، ولكن عندما أصبح السند علما لنوع معين من الأوراق المالية جاز جمعه على السندات ."²

" وهو ما علا من الأرض وارتفع ، وهو كل ما ستناد إليه ويعتمد عليه من حائط أو غيره وفي الاصطلاح اللغوي يطلق السند على كل صك أو وثيقة تثبت حقا ومنه سند الملكية وسند الدين " .³

ثانيا: تعريف السند فقها: أورد الفقه عدة تعريفات للسندات تبعا لاختلاف وجهة نظرهم إليها نذكر منها:

¹ محمد عثمان، تسيير المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ، دار النفائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007 ، ص 112

² شعبان محمد إسلام البروراي ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، سوريا ، 2002 ، ص 128

³ عبد النور علام ، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 2011-2012 ، ص 03

- " صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تمثل قرض طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام¹ يلاحظ على هذا التعريف وإن كان قد أبرز جانبا من الخصائص الجوهرية للسندات كإعطاء الصفة الجماعية لعقد القرض وذلك عن طريق الاكتتاب العام وقابلية السندات للتداول ، إلا انه ينتقد على أساس إهماله لباقي خصائص السندات و الجهة المصدرة لها.
- " السند عبارة عن صك مديونية يثبت دين على الجهة المصدرة التي أصدرته، وهذه الجهة قد تكون الدولة أو شركة المساهمة - فتكون لدينا سندات حكومية² وسندات شركات المساهمة - فعليها أن تدفع فوائد عند تاريخ استحقاق معين بحيث تمثل قروض طويلة الأجل³
- هذا التعريف استدرك ما أهمله التعريف الأول بذكره للجهة المصدرة للسندات، كما أبرز الغرض الرئيسي لاكتتاب من قبل المقرض (صاحب السند) وهو الحصول على الفوائد. إلا أنه لم يأتي على ذكر باقي خصائص السند.
- " الصك الذي يثبت دين الشركة أمام المقترض⁴ اقتصر هذا التعريف على الخصائص الشكلية للسند فقط .
- " السندات صكوك ذات قيمة اسمية واحدة، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تصدرها شركات المساهمة وتعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي استنفوها للشركة⁵
- التعريف الأخير جاء أكثر دقة من التعريفات السابقة لكونه عدد جميع خصائص السند.
- مما تقدم يمكن تعريف السند بأنه صك يثبت حق مديونية للمقترض على شركة المساهمة المصدرة له، تعطى الحق في الحصول على فوائد سنوية و استردادها في تاريخ معين، كما نستخلص أن للسند عدة خصائص وهي:

✓ تساوي قيمة السند

✓ قابلية السند للتداول

¹ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 112

² السندات الحكومية هي السندات التي تقوم بإصدارها الدولة بهدف الحصول على موارد إضافية لمواجهة العجز في ميزانيتها أو لمواجهة التضخم. و من أهمها سندات الخزينة العمومية

³ محمود أمين زويل ، بورصة الأوراق المالية ، دار الوفاء للنشر ، مصر ، 2000 ، ص 44

⁴ أكرم يا ملكي، القانون التجاري، الشركات، دراسة مقارنة، دار الثقافة النشر و التوزيع، الأردن، 2008، الصفحة 230

⁵نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 118

✓ عدم قابلية السند للتجزئة

✓ إثبات السند لحق المديونية على الشركة

ثالثا : تعريف السند قانونا : تجدر الإشارة أولا إلى أن المشرع الجزائري كان يحظر على شركات المساهمة إصدار السندات بموجب المادة **699** من الأمر 59 / 175 المتعلق بالقانون التجاري حيث نصت على : "يحظر إصدار السندات و حصص الأرباح أو حصص المؤسسين من تاريخ دخول هذا القانون حيز التنفيذ". لكنه عدل عن موقفه نظرا لما تحققه هذه السندات من فوائد للشركة بصفة خاصة وللسوق المالية بصفة عامة ، وذلك بموجب المرسوم التشريعي 08/83 المعدل للأمر 59/ 175 السابق¹.

وقد أباح المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات النوع الأول هي سندات المساهمة، والتي عرفها من خلال المادة **715** مكرر 74 كالاتي: " تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد و جزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند . يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة "

أما النوع الثاني هي سندات الاستحقاق عرفتھا المادة **715** مكرر 81 : "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية."²

أما في التشريعات المقارنة نجد كل من المشرع المصري و الفرنسي يعرفان السند كالاتي:

أ/المشرع المصري: في الحقيقة الأمر لم يعرف المشرع السندات، رغم أنه أجاز في المادة **49** من قانون الشركات 159 للسند 1981 للشركة إصدار سندات اسمية قابلة للتداول، حيث لا يجوز إصدار هذه

¹ نوارة حمليل ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة معمرى ، تيزي وزو ، 2012 / 2013 ، ص 273

² سميرة بوقامة ، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ، دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2004 - 2005 ، ص 92

السندات إلا بقرار من الجمعية العامة. كما أجاز كذلك إصدار سندات لحاملها وفقا لنص المادة 12 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 .¹

ب/ المشرع الفرنسي : عرف السندات في نص المادة 284 من القانون الشركات على أنها: "هي صكوك قابلة للتداول تثبت دين على الشركة و تخول لمالكيها نفس حق الدائنية عن نفس القيمة الاسمية"² و عرفت المادة 282-38 من القانون التجاري الفرنسي السندات كما يلي :

« Les obligations sont des titres négociables qui, pour une émission donnée, confèrent les droits de créances identiques pour une même valeur nominale »³

الفرع الثاني: خصائص السندات

من خلال تطرقنا إلى تعريف السندات يمكن استخلاص أنها تمتاز بجملة من الخصائص وهي تساوي القيمة الاسمية للسندات (أولا) قابلية السند لتداول (ثانيا) عدم قابلية السند للتجزئة (ثالثا) إثبات السند لحق المديونية على الشركة (رابعا). و أخيرا سندات الدين تمثل قرضا جماعيا (خامسا)

أولا: تساوي القيمة الاسمية للسندات: و تعني هذه الخاصية تساوي السندات ذات الإصدار الواحد ، إي أن الشركة عندما تصدر السندات تصدرها بنفس القيمة .⁴

فالشركة عندما تقبل على الاقتراض لا تتعاقد مع كل مقرض لوحده بل مع مجموع المقرضين(المكتتبين) و هو قرض واحد بمبلغ إجمالي مقسم إلى أجزاء متساوية يمثل كل منها صك مستقلا هو السند. وهذا التساوي في القيمة الاسمية للسندات ينتج عنه بالطبيعة التساوي في الحقوق

¹ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 114

² كريم طيبي، المرجع السابق، ص 104

³ نصيرة تواتي ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري ، دراسة مقارنة ، أطروحة لنيل درجة دكتوراه في العلوم ، تخصص :

القانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2013

⁴ محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، ص 212

والالتزامات التي يرتبها السند¹، وقد تختلف القيمة الاسمية من إصدار لآخر إلى انه لا بد أن تتساوى هذه القيمة في الإصدار الواحد.²

ثانيا : قابلية السند للتداول :

نصّت المادة **715 مكرر**30من ق ت ج على أن: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة...". وهذا الأمر ينطبق على جميع أنواع السندات سواء تعلق الأمر بسندات الاستحقاق أو سندات المساهمة. فإن كان السند اسما تنتقل ملكيته بطريق القيد في سجلات الشركة، فإن كان سند لحامله تنتقل الملكية بطريق التسليم، أما السند لإذن فينتقل عن طريق التظهير.³

ثالثا : عدم قابلية السند للتجزئة :

إن سندات الدين غير قابلة للتجزئة و هي من هذه الناحية تشبه الأسهم، و تطبق عليها القواعد و الآثار نفسها التي تطبق على قاعدة عدم تجزئة الأسهم (سبق الحديث عنها في خصائص السهم). حيث نصت المادة **715 مكرر**32من ق ت ج على: " تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير وقابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع ملكية الرقبة ".⁴

رابعا : إثبات السند لحق مديونية على الشركة : و هذا ما يميز السندات عن الأسهم،. حيث أن السند هو حق دائنية ناتجة عن قرض نقدي على عاتق الشركة لصاحبها، ألا و هو حامل السند الذي يعتبر مقرضا للشركة و يسمى دائنا عكس صاحب السهم الذي يعد شريكا في الشركة.⁴

¹ خالد إبراهيم الثلاثمة، المرجع السابق، ص 439

² باسم محمد ملحم، باسم حمد طروانة، الشركات التجارية، الطبعة الاولى، دار المسير للنشر و التوزيع، عمان -الأردن، 2012، ص 438

³ مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 222

⁴ كريم طيبي، المرجع السابق، ص 118

و يترتب على الشركة المصدرة دفع مستحقات (اصل الدين + فوائد دورية) لصاحب السند ، ولهذا الأخير الأولوية في استقاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من أصولها في حالة الإفلاس و التصفية¹. فلا تكون سندات المساهمة 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 ، بينما سندات الاستحقاق تكون مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب². إلا أن هذه الخاصية لا تخول لحامل السند التدخل في التسيير الإداري للشركة كون علاقته بها علاقة سطحية ومؤقتة تنتهي بمجرد الوفاء بالقرض ولوأحقه³ ، غير أن المشرع الجزائري أعطى لحملة سندات الاستحقاق وسندات المساهمة حق الاطلاع على وثائق الشركة⁴.

خامسا : سندات الدين تمثل قرضا جماعيا :

و عادة تلجأ إليه الشركة عن طريق الاكتتاب العام بحيث لا يمثل كل سند ديناً مستقلاً بذاته بل جزء من إصدار واحد تكون قيمته هي القيمة الإجمالية لمجموع سندات الدين ، لذلك اتجه الفقه للقول بعدم اعتبار القرض حقا فرديا لحامل سند الدين اتجاه الشركة بل حقا جماعيا يتمثل بوحدة القرض وتتشأ عنه علاقة قانونية بين حملة سندات الدين . و عليه فلا تعتبر الشركة مدينة لكل صاحب سند على حده أو أنها عقدت قروضا بقدر عدد المكتتبين في سنداتها ، فالشركة لم تعقد إلا قرضا واحدا⁵.

المطلب الثاني :أنواع السندات :

¹ عبيد مزغيش ، محمد عدنان بن الضيف ، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة بين المحفزات وعوائق ، مجلة الحقوق والحريات ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، العدد 03 ، ديسمبر 2016 ، ص 214

² سميرة بوفامة ، المرجع السابق ، ص 93

³ كريم طيبي ، المرجع السابق ، ص 119

⁴ عمار عمورة ، المرجع السابق ، ص 279

⁵ عبد القادر أحمد محمد صباغ ، قيد الأوراق المالية في البورصة ، دراسة مقارنة بين النظامين المصري و السعودي ، المركز العربي للنشر و التوزيع ، 2018 ، ص 284-285

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 كالاتي : سندات المساهمة ، سندات الاستحقاق

الفرع الأول : سندات المساهمة Stock commun

أولا : تعريف سندات المساهمة :

نصت المادة 715 مكرر 74 من ق ت ج على : " تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد و جزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند . يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص¹ توضح حدوده بدقة " . وتكون سندات المساهمة قابلة لتداول بموجب المادة 715 مكرر 75 نفس القانون .

ثانيا: خصائص سندات المساهمة :

تمتاز سندات المساهمة بعدة خصائص نذكر منها:

- 1- سندات دين قابل للتداول
- 2- سندات المساهمة تتكون أجرتها من جزء ثابت و جزء متغير
- 3- لا تكون قابلة سندات المساهمة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء اجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.²
- 4- يجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المعنوية، ويخضعون لأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق. و تجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في

¹ المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة و التجمعات ، جريدة الرسمية العدد 80 المؤرخ في 24 ديسمبر 1995 - المادة 35 منه ، نصت على انه : " لا يمكن أن يكون وعاء الجزء المتغير من أجرة سندات المساهمة أكثر من 50 % من مبلغ السند الاسمي . "

² المادة 715 مكرر 76 من ق ت ج

السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة و تقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية و العناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة.¹

5- يحضر ممثلو جماعة حاملي السندات جمعيات المساهمين و يمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال ، باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم و يمكنهم التدخل أثناء الجمعية حسب المادة 715 مكرر 79 ، كما لهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة بناء على نص المادة 715 مكرر 80 من ق ت ج

الفرع الثاني: سندات الاستحقاق

أولاً: تعريف سندات الاستحقاق: جاء في نص المادة 715 مكرر 81 من ق ت ج أن: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية." ثانياً: خصائص سندات الاستحقاق: تمتاز سندات الاستحقاق بعدة خصائص نذكر منها:

1. سندات دين قابلة للتداول
2. سندات الاستحقاق ذات الإصدار الواحد لها نفس القيمة الاسمية و تخول لأصحابها نفس الحقوق (الفوائد و الضمانات) والالتزامات.
3. يكون حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية. ويمكن للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن **تجتمع في كل وقت**.²
4. يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية³. و يكون لهم حضور جمعيات المساهمين بصفة استشارية دون التدخل في تسيير الشركة. غير أنه لهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة.⁴

ثالثاً : أنواع سندات الاستحقاق : هناك عدة أنواع لسندات الاستحقاق ، ذكرها المشرع الجزائري سواء بصفة تفصيلية أو تلميح فقط و هي كالآتي :

¹المادة 715 مكرر 78 من ق ت ج

²المادة 715 مكرر 88 من ق ت ج

³المادة 715 مكرر 89 من ق ت ج

⁴المادة 715 مكرر 91 من ق ت ج

1. سندات الاستحقاق من حيث الضمان: تنقسم إلى:

أ. السندات المضمونة: وهي نوعان:

- السندات المضمونة بأصل وتسمى سندات الرهن: وهي سندات مضمونة بأصل ثابت كالأرض أو العقار أو الآلات، و تستوفي قيمتها عند التصفية من أصل الضمان¹. لذلك يجب أن تكون قيمة الأصل المرهون أعلى من قيمة السندات. وتلجا إليها الشركة في حالة زعزعة سمعتها². المشرع الجزائري أشار إلى هذا النوع من السندات من خلال نص المادة **715 مكرر** 82 من ق ت ج: "...و لا تطبق هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام "
- سندات مضمونة بواسطة هيئات خارجية: و يكون الضمان سواء من ناحية قيمة السند أو الفائدة الدورية، و غالبا ما تكون الهيئة الضامنة إحدى الهيئات الحكومية أو البنوك ذات السمعة العالية³. حيث نجد المشرع الجزائري في المادة **715 مكرر** 82 من ق ت ج نص على إمكانية وجود سندات الاستحقاق التي تستفيد من ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها في الفقرة الاولى من نفس المادة .

ب. السندات غير المضمونة: هي سندات غير مقترنة بأي ضمان حيث صاحب السند يستوفي قيمة سنده بحلول الأجل من الشركة، اعتمادا على المركز القانوني لها وقدرتها على التسديد ومكانتها في السوق. اخضع المشرع هذا النوع من السندات إلى الشروط المذكورة في المادة **715 مكرر** 82 لإصدارها (وجود الشركة منذ سنتين، إعدادها لموازنتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، أن يكون رأس مالها مسدد بالكامل)

2. سندات الاستحقاق من حيث الدخل أو الفوائد:

أ. سندات ذات المعدل المتغير: هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل فائدة السائدة في السوق أو حسب معدل التضخم وفي غالب الأحيان بمعدلات فائدة تصاعدية⁴.

¹تطبق على السندات المرهونة القواعد العامة المتعلقة بالرهن الحيازي ، حيث نظم المشرع الجزائري أحكام الرهن الحيازي في الباب الثالث " الرهن الحيازي " من الكتاب الرابع " الحقوق العينية التبعية أو التأمينات العينية " ضمن المواد من 948 إلى 981 من القانون المدني الجزائري

² بن الضيف محمد عدنان ، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، دار النفائس ، الأردن ، ص 225

³ بن الضيف محمد عدنان ، نفس المرجع ، ص 225

⁴ محمد عبد الله شاهين محمد ، محافظ الأوراق المالية ، إدارة - تحليل - تقييم ، دار حميترا للنشر و الترجمة ، 2017 ،

نصت المادة **715 مكرر 3** من ق ت ج على: " يمكن أن يكون سند الاستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير.. " وهذا ما يدل على أن المشرع الجزائري أخذ بهذا النوع من السندات ذات الدخل المتغير.

ب. **سندات ذات الدخل المعدل الثابت** : يمكن أن يكون لسندات الاستحقاق دخلا دائما حسب نص المادة **715 مكرر 83** من ق ت ج ، ويقصد بالسندات ذات الدخل الثابت هي السندات التي تقدم عائدا مماثلا لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض ، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك ، وذلك لكونه يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق ¹.

3. **سندات الاستحقاق من حيث القابلة للتحويل**: تنقسم إلى:

أ. **سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم** :

وهي عبارة عن " صكوك قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ، وتكون لها نفس القيمة الاسمية بالنسبة للإصدار الواحد تصدرها شركات المساهمة ، وتعطي إلى المكتتبين مقابل المبالغ التي استنفوها للشركة على أن يكون لأصحابها الحق بتحويلها إلى أسهم " ². أي تغير المركز القانوني لصاحب السند من كونه دائن للشركة إلى مساهم في رأس ماله المشرع الجزائري أجاز إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أهم لشركات المساهمة المستوفية الشروط المنصوص عليها في المادة **715 مكرر 82** من ق ت ج . و أخضعها إلى نفس الأحكام المطبقة على سندات الاستحقاق المادة **715 مكرر 115** من نفس القانون.

كما قيد المشرع قابلية السندات للتحويل إلى أسهم بجملة من الشروط نذكر منها:

✓ ترخيص الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم ³.

¹ رشيد بوكساني ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم

الاقتصادية، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2005 ، ص 27

² محمود سليم حشفة، المرجع السابق، ص 361

³ المادة **715 مكرر 116** من ق ت ج

- ✓ نصت المادة 715 مكرر 118 على وجوب موافقة حاملي السندات على التحويل وذلك وفقا للأسس و الشروط المذكورة في عقد إصدار سندات الاستحقاق.
- ✓ لا يجوز أن يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل¹

مما سبق يمكن القول بأن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تشترك مع غيرها من سندات الدين في كونها قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة، و تكون ذات قيمة اسمية واحدة إذا كانت ناتجة عن إصدار واحد من طرف شركة المساهمة. أما الاختلاف فنجدته في قابليتها للتحويل إلى أسهم وعليه يتغير المركز القانوني لحاملها من دائن إلى مساهم في الشركة ، و هذه القابلية للتحويل اختيارية وليست بالإلزامية .

ب. سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم :

أجازت المادة 715 مكرر 126 من ق ت ج لشركات المساهمة المستوفية الشروط المطلوبة لإصدار سندات الاستحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم . وهي سندات تجيز لصاحبها الاكتتاب بأسهم الشركة وفقا لشروط و أجل محددة في عقد الإصدار ، وهي أفضل بالنسبة له مقارنة بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم لأنها لا تلزم صاحبها الاختيار بين أن يضل صاحب سند استحقاق أو مساهما . وتتضمن مثل هذه السندات ميزتين الميزة الاولى أنها تسمح بالمشاركة في اكتتاب سندات الاستحقاق و الثانية الحق في اكتتاب بالأسهم ، وبذلك سيحوز المكتتب على سند استحقاق عادي ، و حق بإمكانية التنازل عنه عبر بورصة القيم المنقولة .²

¹ المادة 715 مكرر 119 من ق ت ج

² محمد بشير بالطيب ، القيمة الائتمانية لرأسمال شركة المساهمة ، مذكرة تخرج مقدمة لنيل الماجستير ، التخصص عقود مدنية و تجارية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة عنابة ، السنة الجامعية 2007 – 2008 ، ص 40 و 41

خاتمة الفصل الأول :

من خلال دراستنا للفصل الأول أمكن القول بأن:

الأسهم هي سندات تمثل حصة المساهم في رأس مال شركة المساهمة ، تتميز بعدة خصائص جعلت منها مختلفة عن باقي الأوراق (المالية ، التجارية ، النقدية) . و تتمثل هذه الخصائص في تساوي قيمة السهم و عدم قابلية السهم للتجزئة بالإضافة الى قابلية السهم للتداول ، و تحديد السهم لمسؤولية مالكة . كما نجد أن للسهم عدة أنواع تختلف باختلاف المعيار المعتمد فهناك الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها والأسهم لأمر . الأسهم العينية و الأسهم النقدية . إضافة الى الأسهم الممتازة والأسهم العادية .

أما سندات الدين فهي على عكس الأسهم تشكل حق دائنية على ذمة الشركة تستوجب منها الوفاء عند حلول موعد الاستحقاق ، كما تمتاز هذه الأخيرة بعدة خصائص منها ما هو مشترك مع السهم من عدم القابلية للتجزئة وقابلية السندات للتداول ، و تساوي القيمة الاسمية لسندات ذات الإصدار الواحد و منها ما تتفرد به كإثبات السندات لحق المديونية على الشركة ، و أخيرا سندات الدين تمثل قرضا جماعيا . كما توجد عدة أنواع لسندات الدين عددها ق ت ج في سندات المساهمة و سندات الاستحقاق بأنواعها .

الفصل الثاني:

العمليات التي تخضع لها الاسهم و السندات

مقدمة الفصل الثاني:

تكتسي الأسواق المالية أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية كونها الأسواق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة أبرزهم شركات المساهمة التي تهدف إلى الحصول على مبالغ مالية ضخمة لضمان استمرار استثماراتها ، وتتنوع الأسواق المالية إلى سوق أولية تجرى فيها إصدار الأسهم و سندات الدين ، و سوق ثانوية يتم على مستواها تداول تلك الأسهم و السندات ، حيث أن التعامل في السوق الثانوية قد يجرى في بورصة القيم المنقولة أو خارجها .

و عليه سنحاول من خلال هذا الفصل توضيح كيف نظم المشرع الجزائري عملية إصدار الأسهم والسندات والاجراءات الواجب اتباعها ثم تبيان كيفية تداولها سواء على مستوى البورصة أو خارجها ، ومعرفة ما إذا كان مبدأ تداول هذه القيم جاء على إطلاقه أو أن المشرع أورد عليه جملة من القيود كغيره من المشرعين في القوانين المقارنة ، وذلك من خلال المبحثين الآتيين :

المبحث الاول : أحكام إصدار الأسهم و السندات

المبحث الثاني: أحكام تداول الأسهم و السندات

المبحث الأول: أحكام إصدار الأسهم و السندات

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

المطلب الأول : أحكام إصدار الاسهم :

ينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية و للمشاركة في تكوينه تعرض تلك الاسهم على الجمهور للاكتتاب العام ، و رغم ذلك فانه في القانون الجزائري لا تتأسس الشركة إلا بعد الاكتتاب الكامل في رأس مالها المحدد في مشروع القانون الأساسي¹ . و نظر لأهمية عملية الاكتتاب سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق الى مفهوم الاكتتاب في الاسهم (الفرع الأول) و كيفية اكتتاب الاسهم (الفرع الثاني) و أخيرا أثار الاكتتاب في الاسهم (الفرع الثالث)

الفرع الأول : مفهوم الاكتتاب في الاسهم :

إن أول عملية تباشرها شركة المساهمة بعد اتخاذ اجراءات تسجيل الشركة في السجل التجاري هو فتح باب الاكتتاب من أجل تشكيل رأس مالها ، وعليه فإن تحديد مفهوم الاكتتاب في الاسهم يستوجب معرفة المقصود بالاكتتاب وطبيعته القانونية

أولاً : تعريف الاكتتاب:

لم يتعرض التشريع الجزائري إلى تعريف الاكتتاب بل حدد إجراءات عملية الاكتتاب ضمن المرسوم التنفيذي 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، أما الفقه فقد عرف الاكتتاب بأنه : " كل تصرف قانوني يمثل رغبة الشخص بالمساهمة في رأس مال شركة المساهمة من خلال التزامه بشراء أسهمها ودفع قيمتها الاسمية مقابل حصوله على هذا السهم و عليه أن يلتزم المساهم بالمشاركة في رأس مال الشركة"².

¹ آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري تيزي وزو ، السنة الجامعية 2011 - 2012 ، ص 43

² صفاء محمود السوليميين ، تالا سعود الشوا ، التشريعات التجارية و تشريعات الأعمال ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2005 ، ص 175

و يجدر التنويه إلى أن جانب من الفقه الجزائري و الفرنسي¹ أكدوا على عدم الخلط بين الاكتتاب و التسديد (تحرير الأموال) ، فالإكتتاب يعتبر التزاما بتقديم الأموال (أموال نقدية و عينية) على الأقل يساوي قيمة الأسهم المطروحة للإكتتاب ، بينما الدفع أي تحرير الأموال هو تنفيذ لعملية الإكتتاب و ذلك بدفع مبلغ أو قيمة المساهمات (النقدية /العينية) ،حيث يتجلى أن مصطلح *مبلغ* يوافق المساهمات النقدية بينها مصطلح *قيمة* يخص التقديمات العينية وفق جانب من الفقه الجزائري² . نستخلص مما تقدم أن الإكتتاب ما هو إلا إعلان عن رغبة المكتتب في الانضمام لعضوية شركة المساهمة سواء أثناء تأسيسها أو عند زيادة رأس مالها.

ثانيا : الطبيعة القانونية للإكتتاب :

ظهرت عدة آراء فقهية في ما يخص تحديد الطبيعة القانونية للإكتتابو السبب في ذلك هو اختلاف الفقه في تحديد الطبيعة القانونية للشركة خلال فترة التأسيس ، إذ هناك من يرى أنه تصرف يسند إلى الإرادة المنفردة للمكتتب³ ، حجتهم في ذلك هي أن المكتتب يعلن عن رغبته في الانضمام إلى الشركة و يتعهد بأداء قيمة الأسهم التي قام بالإكتتاب فيها و يستند الرأي إلى كون الشركة عند التأسيس لم تكتمل شخصيتها المعنوية بالتالي لا تملك أهلية التعاقد ، و عليه لا يمكن الاستناد إلى فكرة العقد التي تلزم وجود متعاقدين و هذا أمر لا يتوفر وقت الإكتتاب لعدم وجود شركة أصلا⁴ ، غير أن هذا الرأي تعرض للنقد حيث نجده يتجنب الدور الذي يقوم به المؤسسين من خلال تهيئة الفرص للمكتتبين و للإفصاح عن رغبتهم للانضمام للشركة واتخاذ صفة المساهم فيها.⁵

بينما يرى آخرون أن الإكتتاب عقد بين المكتتب و الشركة كشخص معنوي في طور التكوين يمثلته المؤسسون في التعاقد⁶ ، حجتهم في ذلك هو أنه بمقتضى هذا العقد يلتزم المكتتبون بدفع القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا فيها و بالمقابل تلتزم الشركة بقبولهم كشركاء فيها و تمنحهم الأسهم التي

¹ أمينة شنعة ، صلاحيات الجمعية التأسيسية في شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير الحقوق ، تخصص قانون الأعمال المقارن ، كلية الحقوق ، القطب جامعي بلفايد ،جامعة وهران ، السنة الجامعية 2011 - 2012 ، ص 21

² أمينة شنعة ، نفس المرجع ، ص 21

³ نادية فضيل ن شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ن ص 177

⁴ نوارة حمليل ، المرجع السابق ، ص 323

⁵ فليح العبيدي عباس مرزوك ، الإكتتاب في رأس مال شركة المساهمة مكتبة دار الثقافة ، عمان ، 1988 ، ص 277

⁶ احمد محرز ، القانون التجاري - الشركات التجارية - الأحكام العامة، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، دارالمطبوعات

الجامعية،الجزائر،1980، ص 430

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

اكتتبوا فيها¹، و يلاحظ من خلال أحكام القانون التجاري أن المشرع الجزائري تبني الرأي الذي يرى أن الاكتتاب عقد و ذلك من خلال المادة 704 من ق ت ج التي تنص على : " يثبت عقد الاكتتاب ببطاقة اكتتاب تحدد كفياتها عن طرق التنظيم " . و التنظيم المقصود هنا هو المرسوم التنفيذي 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات ، كما خصص هذا الأخير القسم الثاني بعنوان عقد الاكتتاب ضمن الفصل الثالث " تحقيق زيادة رأسمال شركة المساهمة" ، و هو تأكيد صريح على موقف المشرع من الطبيعة القانونية للاكتتاب .

كما أثير جدلاً فقهيًا حول طبيعة عملية الاكتتاب هل هي عملاً تجارياً أما عملاً مدنياً ؟ المشرع الجزائري اعتبر شركات المساهمة من قبيل الاعمال التجارية بحسب الشكل بناء على نص المادة 03 من ق ت ج كما اعتبرت المادة 544 من ق ت ج شركات المساهمة تجارية بحكم شكلها ومهما يكون موضوعها ، و بما أن الاكتتاب مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بتأسيس الشركة إذا فهو عملاً تجارياً .

الفرع الثاني : كيفية اكتتاب الاسهم :

تختلف كيفية الاكتتاب في الاسهم باختلاف المرحلة التي تمر بها الشركة ، حيث كرس المشرع الجزائري في القانون التجاري اجراءات خاصة بتأسيس شركة المساهمة ضمن المواد من 595 الى 609 ، أما في حالة زيادة رأسمال شركة المساهمة فتسري عليها أحكام المواد من 687 الى 708 . و سنحاول استعراض كيفية الاكتتاب في كلتا الحالتين كالآتي :

أولاً: الاكتتاب عند تأسيس الشركة:

حدد القانون التجاري طريقتين لتأسيس شركات المساهمة إما أن يقتصر التأسيس على المؤسسين أو تلجأ الشركة الى الاستعانة بالجمهور، وفي كلتا الحالتين لا يتشكل رأس مال الشركة الى باتباع جملة من الشروط و اجراءات الاكتتاب سنحاول توضيحها في مايلي :

1) شروط صحة الاكتتاب :

أ. الشروط الشكلية للاكتتاب : اشترط المشرع الجزائري لكي يكون الاكتتاب صحيحاً على المؤسسين

أن ينشروا في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية وفي الجرائد ، بياناً مرفقاً بوثيقة الاكتتاب

يتضمن توقيع كل منهم وعنوانه واسم الشركة ومركزها الرئيسي ومراكز فروعها ، وموضوعها ومدتها

¹ أمينة شنعة ، المرجع السابق ، ص23

ومقدار رأسمالها، وكذا السهم كيفية توزيع الارباح والخسائر وعدد أعضاء القائمين بالإدارة واختصاصاتهم وصلاحياتهم.¹

ب. الشروط الموضوعية للاكتتاب :

1. الاكتتاب الكلي : من الشروط الموضوعية العامة للاكتتاب هي ضرورة الاكتتاب بكامل رأس

المال و هو ما تأخذ به تشريعات عديدة منها المشرع الجزائري حسب نص المادة 596 من ق ت ج ، و لعل الحكمة في هذا الشرط يتمثل في أن المؤسسين قاموا بتقدير رأس المال وفق كفايته في تحقيق الغرض الذي انشئت من أجله ، فإن لم يكتب بالكامل، أو اذا اكتفى المؤسسون بالجزء الذي تم فيه و صرفوا النظر عن الجزء الذي لم تتم تغطيته فذلك يعني بطبيعة الحال فشل المشروع او عدم جديته و جدواه²

2. يجب أن يكون الاكتتاب باتا : الاكتتاب البات هو طريقة نهائية لا رجوع فيها وهو نتيجة منطقية

لمبدأ الاكتتاب الكلي لرأس المال المشترط لمصلحة الشركة ، المساهمين ودائني الشركة المتعاملين معها ومن ثم فلا يجوز لأي سبب إعفاء المكتتب كليا أو جزئيا من التزاماته الناتجة عن عملية الاكتتاب وينتج عن هذا الشرط عدم جواز الاكتتاب المشروط. فلا يمكن للمكتتب أن يوقف تنفيذ التزامه على تحقق شرط سواء كان هذا الشرط موقفا أو كان الشرط فاسخا كما لا يمكن أن يوقف تنفيذ التزامه على شرط منحه عمل بالشركة أو اشتراطه بتسديد دينه أو تحويل أسهمه إلى سندات ، و يبطل كل شرط ينص على إمكانية المكتتب استرداد ما دفعه تحرير لأسهمها كليا أو جزئيا.³

3. يجب أن يكون الاكتتاب جديا: معنى ذلك أن تتجه نية المكتتب دائما من وراء اكتتابه إلى التزام

فعلا بدفع قيمة الاسهم والانضمام للشركة وتحمل الأعباء والالتزامات التي تقع على عاتقه، فالمشرع يمنع الاكتتابات الصورية التي تتم بواسطة أشخاص تم تسخيرهم من المؤسسين سواء

¹ نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 180

² محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، 2009 ، ص 180

³ محمد الهادي شلبي ، اكتتاب الاسهم في شركة المساهمة وفقا للقانون الجزائري ، رسالة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باجي مختار عنابة ، السنة الجامعية 2001 - 2002 ،

على سبيل المجاملة أو بقصد الإيهام لتغطية كل الاسهم المطروحة للاكتتاب ففي هذا التصرف يعتبر الاكتتاب باطلا.¹

4. يجب أن يصدر الاكتتاب من سبعة (7) أشخاص على الأقل: إذ يجب أن يصدر الاكتتاب من سبعة أشخاص على الأقل وهذا ما نصت عليه المادة 592 من القانون التجاري في فقرتها الثانية : " لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة (7) " . و عليه إن قل عدد الشركاء عن العدد المحدد في القانون كانت الشركة معرضة للبطلان.²

(2) أنواع الاكتتاب:

يتم جمع المال اللازم لتكوين رأس المال الشركة المساهمة عن طريق الاكتتاب و للاكتتاب نوعان رئيسان هما:

أ. الاكتتاب المغلق : و يقصد به أن رأس المال الشركة المقسم إلى أسهم سيتم الحصول عليه بشكل كامل من قبل مؤسسي شركة المساهمة ، و ذلك من دون الرجوع إلى جمهور المكتتبين و توجيه الدعوة للاكتتاب فيه، و خيار العودة لهذا النوع من الاكتتاب يسمى بطريقة التأسيس الفوري ، و تسمى شركة المساهمة التي تتبع هذه الطريقة في الحصول على رأس مالها بالشركة التي لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام ، حيث يتم الاكتتاب بالأسهم بشكل كامل من قبل المؤسسين.

ب. الاكتتاب المفتوح : و هذه الطريقة تعني أن رأس مال الشركة يتم جمعه عن طريق طرح الأسهم الممثلة لرأس المال على الجمهور لشرائها و تسمى هذه الطريقة بطريقة التأسيس المتعاقب و يطلق على الشركة التي تختار هذه الوسيلة في جمع رأس مالها ، اسم الشركة التي تطرح اسهمها للاكتتاب العام.³

(3) إجراءات الاكتتاب :

يتم الاكتتاب وفقا لسلسة من الإجراءات تتمثل في مايلي :

أ. الإعلان عن الاكتتاب العام: تنص المادة 595 الفقرة 02 من ق ت ج على أنه: " ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم إعلان حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم " ، يلاحظ من خلال

¹ يوسف البستاني، المرجع السابق، ص 358

² المادة 592 من ق ت ج

³ فرياد شكر حسين ، أنواع الاكتتاب في شركة المساهمة ، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية و السياسية ، جامعة كركوك العراق ، العدد 18 المجلد 5 ، سنة 2016 ، ص 165

هذه المادة أنه لكي يكون الاكتتاب صحيحا وقانونيا يستوجب وجود وسيلة لإعلام الجمهور الذين يرغبون في الاكتتاب في أسهم الشركة ، والذي ينشر من قبل المؤسسون ويكون تحت مسؤوليتهم ، ويجب أن يكون معلنا عنه وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم ، وهذا التنظيم يقصد به المرسوم التنفيذي 95 / 438 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ، ويجب أن ينشر الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عملية الاكتتاب . ويشمل الإعلان البيانات التالية : تسمية الشركة ، شكل الشركة ، مبلغ رأس مال الشركة ، عنوان الشركة ، موضوع الشركة ، مدة استمرار الشركة ، تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي ، عدد الاسهم التي ستكتتب نقدا أو المبلغ المستحق للدفع ، القيمة الاسمية للأسهم التي ستصدر مع التمييز بين كل أصناف الاسهم ، 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 و مقر البنك ، الأجل المفتوح للاكتتاب مع ذكر إمكانية قفله ، الشروط المتعلقة باعتماد المتنازل لهم عن الأسهم عند الانقضاء ، كفاءات استدعاء الجمعية العامة التأسيسية و مكان الاجتماع .¹

ب. دفع قيمة الاسهم : تكون الاسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع (1/4) على الأقل من قيمتها ويتموفاء الزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة ، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس (5) سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري . أما الاسهم العينية تكون مسددة بكاملها حين إصدارها .² في حالة التأسيس باللجوء العلني للادخار يتم اثبات الاكتتاب بالاسم النقدية بموجب بطاقة اكتتاب تعد حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم³ ، و تكون الاكتتابات و المبالغ المدفوعة مثبتة في تصريح المؤسسين بواسطة عقد موثق ، و يؤكد الموثق بناء على تقديم بطاقات الاكتتاب ، في مضمون العقد الذي يحرره أن مبلغ الدفعات المصرح بها من المؤسسين يطابق مقدار المبالغ المودعة إما بين يديه أو لدى المؤسسات المالية المؤهلة قانونا حسب نص المادة

¹ المادة 02 من المرسوم التنفيذي 95 / 438

² المادة 596 من ق ت ج

³ المادة 597 من ق ت ج ، شروط بطاقة الاكتتاب نصت عليها المادة 04 من المرسوم التنفيذي 95 / 438

599 من ق ت ج ، أما في حالة التأسيس دون اللجوء العلني للادخار نصت المادة **606** من ق ت ج على أنه: " تثبت الدفعات بمقتضى تصريح من مساهم او أكثر في عقد موثق يتصرف الموثق على النحو المنصوص عليه في المادة **599** بناء على تقديم قائمة المساهمين المحتوية على المبالغ التي يدفعها كل مساهم."

ج. نتيجة الاكتتاب : بعد انتهاء المدة المحدد للاكتتاب يتم إغلاقه و نكون أمام إحدى الحالات التالية :

➤ الحالة الاولى : أن يكون مجموع الاكتتابات يساوي كامل رأس المال المطروح للاكتتاب وهنا يحصل كل مكتتب على عدد الاسهم التي اكتتب بها ¹. وعليه الاكتتاب في هذه الحالة صحيح ومنجز و يستمر المؤسسون في إنشاء الشركة .

➤ الحالة الثانية : ما إذا حققت الشركة سيولة نقدية كبيرة بمعنى تحقق تجاوزا للاكتتاب في عدد الاسهم المطروحة نتيجة إقبال لعدد كبير من الجمهور المكتتب ففي هذه الحالة تخفض الاكتتابات و توزيع الاسهم المطروحة بين المكتتبين بالكيفية التي يحددها نظام الشركة ، على ألا يترتب على ذلك اقصاء المكتتب من الشركة أيا كان عدد الاسهم التي اكتتب بها ².

➤ الحالة الثالثة : ما إذا كان الاكتتاب لم يغطي جميع الاسهم المطروحة للاكتتاب هذا يعني أن رأس مال الشركة لا يمكن جمعه من المبالغ المتأتية من اكتتاب المساهمين و الجمهور بأسهم الشركة ³. حيث نجد المشرع الجزائري في هذه الحالة يلزم المؤسسون برد قيمة الاسهم المدفوعة إلى المكتتبين ويكونوا مسؤولين مسؤولية تضامنية من غير تحديد أموالهم الخاصة ⁴.

ثانيا : الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة:

هناك عدة أساليب تعتمدها شركة المساهمة لزيادة رأس مالها فإما أن تقوم بذلك عن طريق تحويل الديون : و يتم ذلك إما بإجراء مقاصة مع ديون الشركة أو بتحويل السندات بامتيازات أو بدونها . أو عن طريق ضم الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الاصدار في رأس المال . كما قد تلجأ الشركة الى زيادة رأس

¹ نادية فضيل ، المرجع السابق ، ص 175

² أحمد عبد الرحيم محمود عودة ، الأصول الإجرائية للشركات التجارية ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2005 ، ص 187

³ فوزي محمد سامي، المرجع السابق ، ص 322

⁴ المادة 549 من ق ت ج

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

مالها عن طريق إصدار أسهم جديدة (نقدية ، عينية)¹. فتباشر الشركة في الحالة الاخيرة عملية الاكتتاب وفقا لشروط والاجراءات الآتية :

1. شروط اكتتاب أسهم جديدة:

أ. **الشروط الشكلية** : يجب على شركات المساهمة التي تلجأ الى زيادة رأسمالها عن طريق اصدار أسهم جديدة أن تنشر اعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية و الجرائد بناء على نص المادة **703** من ق ت ج : " تقوم الشركة عند بداية الاكتتاب بإجراءات الاشهار التي تحدد كفياتها عن طريق التنظيم " ، و بالرجوع الى المرسوم التنفيذي رقم 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات نجده قد خصص القسم الأول لإجراءات الاشهار ضمن الفصل الثالث (تحقيق زيادة رأسمال شركة المساهمة) . وذلك بقصد إعلام الجمهور بعملية زيادة رأس المال في حالة لجوء الشركة الى علانية الادخار حتى يتخذ الجمهور قراره بالاكتتاب على دراية وعلم بكل تفاصيل العملية .

ب. **الشروط الموضوعية** :يشترط في اكتتاب الاسهم الجديدة عند زيادة رأسمال الشركة نفس الشروط الموضوعية السابقة التي تم ذكرها في مرحلة تأسيس الشركة أي يجب أن يكون الاكتتاب باتا و جازما كما لا يجوز الرجوع فيه أو تعليقه على شرط واقف أو فاسخ ، و يجب أن يكون الاكتتاب جديا لا صوريا ، والأهم من ذلك نجد المشرع الجزائري يشترط تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لاسهم جديدة واجبة التسديد نقدا وذلك تحت طائلة بطلان العملية . و علاوة على ذلك فإن زيادة رأس المال باللجوء العلني للادخار الذي تم تحقيقه في فترة سنتين من تأسيس شركة وفقا للمواد من **605** الى **609** (التأسيس دون اللجوء العلني للادخار) ، يجب أن يسبقه حسب الشروط المنصوص عليها في المواد **601** الى **603** فحص أصول وخصوم هذه الشركة .²

كما يخضع الاصدار 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 الاصدار على الاقل مساويا لمعدل الأسعار التي تحققها هذه الأسهم مدة

¹المادة **688** من ق ت ج

²المادة **693** من ق ت ج

عشرين يوماً متتالية ومختارة من بين الأربعين يوماً السابقة ليوم بداية الاصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الانتفاع ،

✓ أما بالنسبة للشركات غير تلك المشار إليها في الفقرة 2 أعلاه ، فيكون سعر الاصدار على الاقل مساوياً إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية موافق عليها من تاريخ الاصدار ، وإما لسعر يحدده خبير يعينه القضاء بناء على طلب مجلس الادارة أو مجلس المديرين¹.

و يخضع الاصدار الذي يتم باللجوء العلني للاصدار دون حق التفاضل في اكتتاب الأسهم الذي لا يمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة الى الشروط التالية :

- يجب أن يتم الاصدار في أجل سنتين ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك
- تحدد الجمعية العامة غير العادية ، بناء على تقرير مجلس الادارة أو مجلس المديرين و بناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات سعر الاصدار أو شروط تحدد سعر الاصدار .
- و عندما لا يتم الاصدار في تاريخ انعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار ، تفصل جمعية عامة غير عادية بناء على تقرير مجلس الادارة أو مجلس المديرين و بناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات ، في الحفاظ على سعر الاصدار أو تعديله أو شروط تحديده ، وفي غياب ذلك قرار الجمعية الاولى باطلا².

2. إجراءات اكتتاب أسهم جديدة :

أ. الاعلان عن الاكتتاب: قد تقتصر الشركة عند زيادة رأسمالها على طرح الاسهم للاكتتاب فيها من قبل المساهمين فقط حيث يتم اعلامهم بإصدار الأسهم الجديدة عن طريق اعلان يتضمن البيانات المذكورة في المادة 09 من المرسوم التنفيذي 438/ 95 وينشر هذا الاعلان قبل ستة (6) أيام على الاقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب في نشرة قانونية للولاية التي يوجد بها مقر الشركة . كما قد تلجأ الشركة علانية للاصدار في هذه الحالة يدرج الاعلان زيادة على ما سبق ضمن البيان المنشور في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل ستة (6) أيام على الاقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب . كما تقوم الشركة في هذه الحالة بإعلام أصحاب الاسهم الاسمية عن طريق رسالة موصى عليها مع

¹المادة 698 من ق ت ج

²المادة 699 من ق ت ج

طلب وصل الاشعار بالاستلام على البيانات التي تضمنها الاعلان في الآجال نفسها و ذلك من أجل ممارسة حقهم التفضيلي في الاكتتاب بالاسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال¹.

ب. **مباشرة الأولوية في الاكتتاب :** إعمال المبدأ المساواة بين المساهمين ، في منح حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم لجميع المساهمين القدامى و لا يجوز قصره على البعض منهم فقط . فكل مساهم له الحق أن يكتتب في الأسهم النقدية الصادرة بالنسب مع ما يملكه من الأسهم القديمة ، و يسمى حقه في هذه الحالة " حق الاكتتاب غير القابل للتخفيض " . أما إذا لم يتم الاكتتاب في الأسهم الصادرة بالكامل بسبب امتناع المساهمين عن ممارسة حقهم التفاضلي في الاكتتاب المقرر لهم قانونا ، جاز للجمعية العامة غير العادية أن تتخذ قرارا بتوزيع الأسهم المتوفرة على هذا الشكل على المساهمين مرة أخرى لاكتتاب فيها و لكل واحد بنسبة ما يملك من أسهم قديمة . و يسمى حق الأفضلية في هذه الحال " بالحق في الاكتتاب القابل للتخفيض " . و إذا لم تمتص الاكتتابات القائمة على أساس قابل لتخفيض مجموع زيادة رأس المال فإن الرصيد الباقي يوزع على الهيئة الإدارية ما لم تقرر الجمعية العامة غير العادية خلاف ذلك و مثال ذلك : عرض الأسهم الباقية على الجمهور وإلا بطلت عملية زيادة رأس المال². و يجب على المساهم مباشرة هذا الحق ضمن آجال محددة أو يجب القانون على ألا يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الاكتتاب عن ثلاثين يوما ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب ، و يقلل أجل الاكتتاب قبل الأجل المحدد له بمجرد القيام بممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض³. (احالة الى الفرع الثالث لتفصيل أكثر في حق الأفضلية)

ج. **تسديد قيمة الاسهم الجديدة :** تصبح الاسهم الجديدة مسددة القيمة إذا قدمت نقدا أو بتقديم حصص عينية حسب نص المادة 688 من ق ت ج ، و تكون الاسهم النقدية المكتتب فيها نقدا واجبة الوفاء إجباريا عند الاكتتاب بنسبة الربع (1/4) على الأقل من قيمتها الاسمية و عند الاقتضاء بكامل علاوة الاصدار . إذا لم تتحقق زيادة رأس المال في أجل ستة أشهر ابتداء من افتتاح الاكتتاب تكون العملية باطلة ، يجب أن يتم وفاء الفائض مرة أو أكثر في أجل خمس سنوات ابتداء من اليوم

¹ المادة 694 من ق ت ج

² أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في شركة المساهمة ، ص 63

³ المادة 702 من ق ت ج

الذي تصبح فيه زيادة رأس المال نهائية . ويجوز أن يتم سحب الأموال الحاصلة من الاكتتاب النقدي بواسطة وكيل الشركة بعد إعداد شهادة المودع¹ .

أما في حالة ما إذا كانت الحصص المقدمة عينية أو كان هناك اشتراط منفعة خاصة ، فإنه يعين واحد أو أكثر من المندوبين² المكلفين بتقدير الحصص العينية بقرار قضائي بناء على طلب رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين ، و يتم تقدير الحصص العينية و الامتيازات الخاصة تحت مسؤولية هؤلاء المندوبين ، و يوضع تقريرهم تحت تصرف المساهمين قبل ثمانية أيام على الأقل من تاريخ انعقاد الجمعية العامة غير العادية . إذا أقرت الجمعية العامة تقدير الحصص ومنح المنافع الخاصة ، فإنها تثبت تحقيق زيادة رأس المال، وإذا خفضت الجمعية تقرير الحصص المقدمة ومكافأة المنافع الخاصة فإن المصادقة الصريحة لتعديلات مقدمي الحصص أو المستفيدين أو وكلائهم المرخص لهم قانونا بهذا الشأن ، تعد واجبة فإذا لم يتحقق ذلك فإن زيادة رأس المال تبقى غير محققة، و تصبح أسهم الحصص المقدمة بكاملها مسددة بمجرد الاصدار.³

د. اثبات عقد الاكتتاب : يثبت الاكتتاب و الدفعات بشهادة المودع المعتمد ، المعدة وقت ايداع الاموال بناء على تقديم بطاقة الاكتتاب⁴، ونصت المادة 704 من ق ت ج على أنه : " يثبت عقد الاكتتاب ببطاقة الاكتتاب تحدد كفياتها عن طريق التنظيم " . و بالرجوع الى المرسوم التنفيذي 95 / 438 نجده ينص على عقد الاكتتاب ضمن القسم الثاني حيث نصت المادة 13 من على : " يؤرخ و يوقع نشرة الاكتتاب المنصوص عليها في المادة 704 من القانون التجاري المكتتب أو وكيله الذي يكتب بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبه ، و تسلم 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 الاكتتاب في الأسهم :

يترتب على الاكتتاب في أسهم شركة المساهمة تمتع المساهم بجملة من الحقوق في مقابل تحمله للالتزامات، وسنتطرق إلى الحقوق المساهم في شركة المساهمة (أولا) ثم إلى الالتزامات المساهم في شركة المساهمة (ثانيا)

¹المادة 705 من ق ت ج

²يخضع هؤلاء المندوبين لحالات التنافي المنصوص عليها في المادة 679 من ق ت ج

³المادة 707 من ق ت ج

⁴المادة 706 من ق ت ج

أولاً : حقوق المساهم في شركة المساهمة :

يتمتع المساهم داخل شركة المساهمة بالعديد من الحقوق التي تترتب له بمجرد الاكتتاب في رأسمال الشركة ، فلا تزول أو تنتزع منه إلا بزوال ملكيته للأسهم المكتتب فيها ، ويمكن اجمال هذه الحقوق في حقوق مالية وأخرى غير مالية (إدارية) .

1. الحقوق المالية للمساهم: تعتبر الحقوق المالية الهدف الرئيسي لاكتتاب المساهم في أسهم الشركة ومن هاته الحقوق :

أ. الحق في الحصول على الأرباح : إن الغرض من تأسيس الشركة هو تحقيق الأرباح وتوزيعها على المساهمين¹ ، فالحق في الحصول على الأرباح هو من أهم الحقوق المالية التي تخولها الاسهم للمساهم والذي يثبت له عندما تقرر الجمعية العامة توزيع الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها² ، فهو حق أساسي لكل مساهم كتعويض عما قدمه الى الشركة من أموال واحتمالي في نفس الوقت لأنه مرهون بتحقيق الشركة للأرباح و قيامها بتوزيعها على المساهمين³ . و الأرباح بشكل عام هي تلك المبالغ التي تضاف الى ذمة الشركة وتكون المحصلة الايجابية للعمليات التي تباشرها و يكون تحقيق الأرباح عن طريق المقارنة بين التكاليف التي تبذلها الشركة وبين العائد الاجمالي للشركة في سنتها المالية⁴ . فلا يتم توزيع الأرباح إلا بعد إجراء عملية الجرد واعداد الميزانية و حسابات 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 : " عند قفل كل سنة مالية ، يضع مجلس الادارة أو القائمين بالإدارة ، جرداً بمختلف عناصر الأصول و الديون الموجودة في ذلك التاريخ . و يضعون أيضاً حساب الاستغلال العام و حساب النتائج والميزانية . و يضعون تقريراً مكتوباً عن حالة الشركة و نشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة ، و توضع المستندات المشار اليها في هذه المادة تحت تصرف مندوبي الحسابات خلال الاربعة أشهر على الاكثر والتالية لقفل السنة المالية "

¹ مصطفى كمال طه ، المرجع السابق ، ص 521

² المادة 715 مكرر 42 من ق ت ج

³ خديجة بلعربي ، المرجع السابق ، ص 148

⁴ فاروق إبراهيم حاسم ، حقوق المساهم في شركة المساهمة ، الطبعة الاولى ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ،

2008 ، ص 45

فإذا تبين للشركة من خلال هذه الحسابات أن أصولها أكبر من خصومها كانت النتيجة أرباحاً تمثل الأرباح الإجمالية وهي غير قابلة للتوزيع ، و إنما يتم توزيع الناتج الصافي من السنة المالية بعد طرح المصاريف العامة وتكاليف الشركة الأخرى بإدراج جميع الاستهلاكات و المؤونات¹. فيما يخص كيفية دفع الأرباح المصادق عليها من طرف الجمعية العامة تحددها هذه الجمعية أو عند عدمها من قبل مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة حسب الأحوال ، أما دفع الأرباح يجب أن يتم في أجل أقصاه تسعة أشهر بعد إقفال السنة المالية ، غير أنه يمكن تمديد هذا الأجل بقرار قضائي².

ب. الحق في الاكتتاب التفضيلي: كما لاحظنا سابقاً أن شركة المساهمة لا تصدر أسهمها عند التأسيس فقط ، بل تصدر أسهم جديدة بقصد زيادة رأس مالها ، حيث يتم طرح هذه الاسهم للاكتتاب العام يشترك فيه الجمهور والمساهمين القدامى وهذا ما يؤدي إلى دخول طائفة جديدة من المساهمين تزام مع المساهمين القدامى في ناتج الشركة ، ومن ثم إضرار بالمساهمين القدامى³، فإن كانت زيادة رأس المال مؤشراً اقتصادياً إيجابياً فيمكن أن يكون له آثار سلبية بالنسبة للمساهمين القدامى وهكذا بأن : تخفض مساهمتهم في الرأسمال ، تخفض قيمة سنداتهم إذا كانت موضوع اقتطاعات للاحتياط.وعليه من الضروري أن تضمن لهم امتيازات تتمثل في الحق الأفضلية في الاكتتاب و علاوة الاصدار ولتجنب الانخفاض في قيمة استثمار المساهمين القدامى ، انشأ القانون التجاري الجزائري حق الأفضلية في الاكتتاب الذي يسمح للمساهمين عند زيادة رأسمال الاكتتاب في الاسهم الأفضلية⁴ في المادة 694 من ق ت ج بنصها : " تتضمن الاسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في زيادات رأس المال ، للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم ، حق الأفضلية في الاكتتاب في الاسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال . ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن . يكون هذا الحق قابلاً للتداول خلال فترة الاكتتاب، إذا كان السند مقتطعا من الأسهم المتداولة نفسها. ويكون قابلاً للتحويل بنفس الشروط التي تجري على السهم نفسه إذا كان الأمر عكس ذلك .و يمكن للمساهمين التنازل عن حق

¹ المادة 720 من ق ت ج

² المادة 724 من ق ت ج

³ نادية فضيل ،شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 360

⁴ الطيب بلولة ، قانون الشركات ، ترجمة إلى العربية ، محمد بن بوزة ، الطبعة الثانية ، بوتي للنشر، الجزائر ، 2017 ، ص

الأفضلية بصفة فردية ". غير أنه يجوز للجمعية العامة غير العادية التي تقرر زيادة رأس المال أن تلغي لصالح شخص أو أكثر حق التفاضل في اكتتاب المساهمين¹.

أما إذا كانت الاسهم مثقلة بحق الانتفاع ، فان حق التفاضل في الاكتتاب المتعلق بها يعود لمالك الرقبة ، و ذلك في حالة سكوت الأطراف عن تنظيم هذا الحق في الاتفاق².

كما تعرض المشرع الجزائري لحق الأولوية في الاكتتاب في المادة **715 مكرر 4** من ق ت ج:" يمكن تقسم الاسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية... أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة " . و بناء على نص المادة **715 مكرر 11** من ق ت ج التي نصت على : " لمساهمي هذه الشركة حق تفضيلي في اكتتاب هذه القيم المنقولة بما يناسب قيمة أسهمهم . " نجد أن المشرع الجزائري لم يقتصر الحق التفضيلي في الاكتتاب على حق المساهمين في اكتتاب الاسهم الجديدة في حالة زيادة رأس مال الشركة ، و انما تعداه الى منحهم حق تفضيلي في اكتتاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الى أسهم و سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم .

ج. حق المساهم في تداول أسهمه : لا تكون الاسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري وفقا لنص المادة **715 مكرر 51** من ق ت ج فعملية نقل ملكية الاسهم تنشئ للمساهم حقا مستقلا اتجاه الشركة في الأرباح و الإدارة وتكون له علاقة مباشرة مع الشركة تمكنها من مطالبته بالمتبقي من قيمة السهم عند حلول اجل الإقسط . و يعتبر حق المساهم في تداول أسهمه من الحقوق الأساسية التي نص عليها المشرع الجزائري وخاصة التداول تعد من النظام العام فلا يجوز إيراد نص في النظام الأساسي يتضمن مصادرة حق المساهم في الخروج من الشركة ، فصفة التداول من الخصائص الجوهرية المميزة للسهم و في حالة تخلفها يفقد السهم ماهيته³.

د . الحق في اقتسام الموجودات بعد التصفية: يعد هذا الحق آخر حق مالي مرتبط بالسهم لأنه يثبت للمساهم أثناء عملية تصفية الشركة ، أي في آخر مرحلة من وجود الشركة وهو بدوره حق احتمالي

¹المادة **700** الفقرة الاولى من ق ت ج ، تجدر الإشارة أن المشرع أورد خطأ في الفقرة الاولى من نص المادة حيث أورد أن اختصاص الإلغاء للجمعية العامة العادية في حين أن الجمعية العامة غير العادية هي وحدها صاحبة الاختصاص باتخاذ هذا القرار

²المادة **701** من ق ت ج

³ فتحي مزوار ، حماية المساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة في القانون المقارن ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2011 - 2012 ، ص 40

للمساهمين لأنه مرتبط بوجود فائض التصفية ، ويقصد بهذا الأخير المبلغ الصافي الذي قد يتبقى بعد أن يقوم المصفي بالتحقق من أصول الشركة وخصومها وتسوية ديونها و إعادة القيمة الاسمية للاسهم الى أصحابها ، ويكون للمساهمين حق في فائض التصفية و ذلك حسب ما ينص عليه القانون الاساسي للشركة ، و في غياب ذلك يكون نصيبهم بما يتناسب مع مساهماتهم في رأس مال الشركة حسب نص المادة 793 من ق ت ج .¹

2. الحقوق غير المالية للمساهمين :

تتميز الحقوق الإدارية (غير المالية) بأنها تكفل للمساهمين سلطة المشاركة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة.

أ. الحق في التصويت : يعتبر حق التصويت من المفاهيم الأساسية التي تسيير شركة المساهمة وهو تجسيد لأسمى معاني الديمقراطية في الجمعيات العامة للمساهمين ، كما يشبه حق الانتخاب الذي يتمتع به المواطن في الحياة السياسية للدولة . إذ يعتبر حق التصويت من الحقوق الأساسية ذو طابع وظيفي و اجتماعي يضمن لصاحبه المشاركة في تكوين إدارة الشركة كما يشكل أداة رقابية تسمح له بمراقبة أعمال هيئات الشركة لحماية كل من مصلحته ومصلحة الشركة² . وبالرغم من أن التصويت داخل مختلف الجمعيات العامة هو حق مخول للمساهمين غير أنه لا يشترط أن يمارسه بنفسه بل بإمكان المساهم أن ينيب شخص آخر عنه في عملية التصويت ولا يشترط المشرع أن يكون هذا الشخص مساهماً في الشركة³ وفقاً للمادة 602 من ق ت ج . أما بالنسبة لممارسة الحق في التصويت لحملة الاسهم الخاضعة لحق الانتفاع فقد خول المشرع حق التصويت للمنتفع في الجمعية العامة العادية ، أما مالك الرقبة هو الذي يملك الحق في انقاد الجمعية العامة غير العادية كون أنه في هذه الأخيرة تتخذ أهم القرارات التي تمس القانون الاساسي فالتصويت من حق مالك السهم . وفيما يخص الاسهم المنقولة برهن فيمارس حق التصويت مالك الاسهم المرهونة أي المدين الراهن وليس الدائن المرتهن كون أن الملكية لم تنتقل بعد . واذا كانت الاسهم مملوكة على الشبوع

¹ خديجة بلعربي ، المرجع السابق ، ص 155

² عبد القادر مشرفي ، النظام القانوني لحق المساهم في التصويت ، دراسة مقارنة ، مجلة القانون ، معهد العلوم القانونية و الإدارية ، المركز الجامعي أحمد زبانه غيلزان ، العدد 9 ، تاريخ النشر في جوان 2017 ، ص 203

³ فتيحة بن عزوز ، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة ، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون خاص ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2015 - 2016 ، ص 151

فيمثل المالكون الشركاء بواحد منهم أو بوكيل وحيد في الجمعيات العامة، فإذا لم يحصل اتفاق عين الوكيل من طرف القضاء بناء على طلب احد المالكين وهذا على وجه الاستعجال¹.

ب. الحق في الاطلاع على المعلومات و الحصول عليها :حسب نص المادة 680 من ق ت ج يحق لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة العادية على مايلي :

✓ جرد جدول حسابات النتائج و الوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة و مجلس الادارة و مجلس المديرين أو مجلس المراقبة

✓ تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع إلى الجمعية

✓ المبلغ الإجمالي المصادق على حصته من مندوبي الحسابات و الأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر مع العلم أن عددهم هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة².

ثانيا: التزامات المساهم في شركة المساهمة :

في مقابل الحقوق التي يتمتع بها المساهم تقع علي عاتقه جملة من الالتزامات أهمها:

1. التزام المساهم بالوفاء بقيمة الاسهم:

حيث يعد الوفاء بقيمة السهم عملية قانونية هدفها تخصيص المال المقدم لتحقيق موضوع الشركة اذا يقع على المقدم الالتزام بتحرير حصته ، وذلك بأن يضع تحت تصرف الشركة الاموال التي وعد بتقديمها كحصة وهذا الالتزام يبقى قائما بعد حل الشركة وحتى بعد اتخاذ اجراءات الافلاس والتسوية القضائية في مواجهتها³. وتختلف عملية الوفاء باختلاف نوع الحصة المقدمة نقدية كانت أو عينية ، فبالنسبة للوفاء بالحصة النقدية والتي تكون عبارة عن اسهم نقدية تدفع عند الاكتتاب نسبة الربع على الاقل من قيمتها الاسمية أما الجزء المتبقي فيتم الوفاء به في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري. في حين الحصة العينية تكون مسددة بالكامل عند إصدارها⁴.

¹ المادة 679 من ق ت ج

² المادة 680 من ق ت ج

³ حنان مهراوي ، صفة الشريك في الشركات التجارية ، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة سطيف ، السنة الجامعية 2014-2015 ، ص ، 46

⁴ المادة 596 من ق ت ج

2. الالتزام بالمساهمة في خسائر الشركة :

إذا كان الربح هو الهدف من قيام الشركات التجارية بصفة عامة فإن احتمالي الخسارة لا بد من توقعه ، فسواء حققت الشركة أرباحا أو لحقتها خسارة فإن آثارها تعود على الشركاء و لا يحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم¹. وعليه مساهمة الشركاء جميعا في اقتسام ما تحققه الشركة من أرباح وما تصيبها من خسائر هو أحد أركان المميّزة لعقد الشركة.²

المطلب الثاني : أحكام إصدار السندات :

نظم المشرع الجزائري إصدار السندات ، وخصها بشروط و إجراءات معينة من شأنها حماية الادخار العام و سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى شروط إصدار السندات (الفرع الأول) وإجراءات إصدار السندات (الفرع الثاني) . حقوق والتزامات حملة سندات الدين (الفرع الثالث)

الفرع الأول: شروط إصدار السندات:

إن إصدار سندات الدين من طرف شركات المساهمة يكون وفقا لشروط نص عليها القانون التجاري الجزائري ، والغرض منها هو حماية مصلحة المستثمرين الذين يقبلون على منح قروض لشركات المساهمة مقابل الحصول على الفوائد ، و تتمثل هذه الشروط في مايلي:

أولاً: سداد رأسمال شركة المساهمة بالكامل:

لا يجوز أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض بواسطة سندات الدين أو سندات الاستحقاق قبل أن تستوفي من المساهمين كامل المبالغ التي اكتبوا فيها ، والتي تشكل رأس مالها ، و هذا يتفق مع الحكمة التي ابتغاها المشرع من إصدار سندات الدين و هي حاجة الشركة إلى المال ، فإذا كان للشركة دين على المكتتبين لعدم وفائهم بكامل رأس المال فالأجدر بها أن تحصل حقوقها منهم قبل اللجوء هي نفسها إلى الاقتراض ، فمن غير المنطقي أن تلجأ الشركة إلى اقتراض وهي لم تحصل بعد على جزء من رأس مالها ، فبإمكانها بدلا من الاقتراض مطالبة المساهمين بأداء ما تبقى من قيمة الاسهم التي اكتبوا فيها ، فإذا تم الوفاء بكامل رأس المال ، يتضح الأمر ويظهر بصورة أكثر جلاء ما إذا كانت الشركة بحاجة إلى

¹علي البارودي السيد الفقي ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 1999، ص 284

²عزیز العكيلي ، المرجع السابق ، ص 45

الاقتراض أم لا¹. المشرع الجزائري نص على شرط السداد الكلي لرأس مال الشركة ضمن المادة 715 مكرر 82 من ق ت ج حيث جاء فيها : " لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين و التي أعدت موازننتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة ، والتي يكون رأسمالها مسددا بكامله . لا تطبق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو ضمنا من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها في الفقرة أعلاه . و لا تطبق هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات الدين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام ."

ثانيا : مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة :

لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين على الأقل ، والتي أعدت موازننتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة بناء على نص المادة 715 مكرر 82 من ق ت ج المذكورة أعلاه ، و عليه لا يحق لشركات المساهمة التي لم يمضي على وجودها سنتين على الأقل أن تصدر سندات الاستحقاق . و الحكمة من هذا الشرط هو تمكين الجمهور (المكتتبين) من معرفة المركز الحقيقي للشركة قبل الإقدام على الاكتتاب فيها.²

نلاحظ من خلال نص المادة 715 مكرر 82 من ق ت ج أن المشرع أورد استثناءات على الشرطيين السابقين لإصدار سندات الاستحقاق - السداد الكلي لرأس مال شركة المساهمة و مرور سنتين على الأقل من تأسيسها - و هي كالآتي : " سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو ضمنا من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها سابقا. سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات الدين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام "³. غير أن هذه الاستثناءات لا تشكل خطورة على حملة السندات ، على الرغم من عدم سداد الرأس المال بالكامل و الذي يعتبر بمثابة الضمان الأساسي لإقبالهم على إقراض شركات المساهمة ، و ذلك بسبب أن حقوقهم (اصل الدين و الفوائد) تبقى مضمونة بكامل

¹ محمود سليم خشفة ، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ، الطبعة الاولى ، المركز العربي ، الأردن ،

2018 ، ص 345

² مصطفى كمال طه ، المرجع السابق ، ص 457

³ المادة 715 مكرر 82 الفقرة 2 و 3 من ق ت ج

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

قيمتها من الدولة أو الأشخاص المعنوية من القانون العام أو من الشركات المستوفية الشروط المذكورة في الفقرة الأولى من نص المادة **715** مكرر 82 من ق ت ج أو مضمونة بمقتضى رهن يعطيهم الأولوية على ممتلكات الشركة.

ثالثا : موافقة الجمعية العامة للشركة :

نصت المادة **715** مكرر 84 من ق ت ج على مايلي : " تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق ، و تحدد شروطها أو السماح بذلك ، و يجوز لها تفويض سلطتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين "، نستخلص من نص المادة أن الجمعية العامة للمساهمين هي وحدها المنوط لها سلطة تقرير إصدار سندات الاستحقاق كأصل ، و يجوز لها تفويض أمر تحديد شروط الإصدار إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين كاستثناء . لكن المشرع لم يحدد إي من الجمعة العامة مختصة هل هي الجمعية العامة العادية أم الجمعية العامة غير العادية ؟ . عكس ما نجده واضحا بالنسبة لتقرير إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم حيث نصت المادة **715** مكرر 115 على أنه : " ترخص الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين ، و على تقرير خاص من مندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل ، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم " . إلا أن الراجح في إصدار سندات الاستحقاق وسندات المساهمة وسندات ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم أن الجمعية العامة العادية هي المختصة ، حيث أن الأمر لا يتطلب تدخل الجمعية العامة غير العادية لأن إصدار السندات هو مجرد قرض جماعي و لا يستدعي تعديلا في نظام الشركة¹، غير انه قد يحصر نظام شركة المساهمة سلطة الإصدار بالجمعية العامة غير العادية ، وكذلك الأمر فيما لو منع نظام الشركة إصدار السندات ن فعندئذ لا يتم هذا الإصدار إلا بتعديل نظام الشركة ، ويجري ذلك بناء على قرار من الجمعية العامة غير العادية .²

و تجدر الإشارة أن المشرع الجزائري في المادة **715** مكرر 85 من ق ت ج نص على أن شركات المساهمة التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها لا تخضع لأحكام المادة **715** مكرر 84 السابقة الذكر .

¹ فوزي عطوي ، المرجع السابق ، ص 211

² إلياس ناصيف ، موسوعة الشركات التجارية ، الجزء التاسع ، المرجع السابق ، ص 101

الفرع الثاني : إجراءات إصدار السندات :

يتم إصدار سندات الدين بمرحلتين هما: عملية الإشهار (أولا) ثم مرحلة اكتتاب سندات الدين (ثانيا).

أولا : عملية الإشهار: نظم المشرع الجزائري عملية اشهار سندات الدين باختلاف أنواعها كالآتي :

1) عملية إشهار سندات الاستحقاق : نصت المادة **715** مكرر 86 من ق ت ج على أن : " إذا لجأت الشركة علنية إلى الادخار، فيتعين عليها قبل افتتاح الاكتتاب القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار و تحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم " . و التنظيم المقصود هنا هو المرسوم التنفيذي رقم 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ، حيث جاء ضمن الفصل الخامس " القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة " القسم الثالث منه بعنوان " إجراءات إصدار سندات الاستحقاق في حالة الدعوة العلنية إلى الادخار " . إذ نصت المادة **20** منه على ما يلي : " تتم إجراءات الإشهار كما تنص عليها المادة **715** مكرر 86 من القانون التجاري بواسطة إعلان ، ينشر في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب ، وقبل إي إجراء يتعلق بالإشهار، ويشمل هذا الإعلان على البيانات الآتية : تسمية الشركة متبوعة برمزها إن اقتضى الأمر ، شركة الشركة ، مبلغ رأس مال الشركة ، عنوان مقر الشركة ، رقم تسجيل الشركة في السجل التجاري و المعهد الوطني المكلف بالإحصاءات ، موضوع الشركة ، تاريخ انتهاء اجل الشركة ، مبلغ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل في شكل أسهم تصدرها الشركة عند الاقتضاء ، المبلغ الذي لم يتم استهلاكه من سندات الاستحقاق الأخرى التي وقع إصدارها مقدما وكذلك الضمانات التي منحت إياها، مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي تضمنها الشركة أثناء عملية إصدار الجزء المضمون من هذه القروض عند الاقتضاء، مبلغ الإصدار ، القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق التي ينبغي إصدارها، نسبة حساب الفوائد ونمطه و المنتجات الأخرى و كيفية الدفع ، فترة التسديد وشروطه وشروط إعادة شراء سندات الاستحقاق إن اقتضى الأمر ، ضمانات سندات الاستحقاق¹ عند الاقتضاء ،

¹ نصت المادة **715** مكرر 105 من ق ت ج على : " يجب أن يتم تكوين ضمانات خاصة من الشركة المصدرة بواسطة سندات الاستحقاق قبل إصدار هذه السندات ، تنشئ الأجهزة المؤهلة للشركة هذه الضمانات لفائدة جماعة أصحاب سندات الاستحقاق . يترتب عن الضمانات القيام بإشهار قبل كل اكتتاب حسب الكيفيات المحددة عن طريق التنظيم " .

إذا تعلق الأمر بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإن الإعلان يتضمن حينئذ أجل أو أجل الاختيار الذي يمارسه حاملون لتحويل سنداتهم كما يتضمن أسس عملية هذا التحويل. ويحمل الإعلان توقيع الشركة . " 1 و يرفق إعلان إصدار سندات الاستحقاق السابق بالوثائق الآتية:

1. نسخة من الحصيلة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة للمساهمين ويصدقها ممثل الشركة القانوني

2. 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 مجالس الإدارة ومجلس المديرين أو مسيري حسب الحالة .

3. المعلومات المتعلقة بسير أعمال الشركة منذ بداية السنة المالية الجارية والسنة المالية السابقة وعند الاقتضاء ، إذا لم تتعد الجمعية العامة العادية المدعوة إلى فصل الحسابات .

إذا طبقت أحكام المادة 715 مكرر 82 (الفقرتان 2 و 3) من القانون التجاري ، ولم يتم إعداد أية حصيلة ، يصرح بذلك في الإعلان .

يمكن أن يستبدل بالملحقين المنصوص عليهما في المقطعين ' 1 ' و ' 2 ' أعلاه ، حسب الحالة، مرجع الإشهار في النشرة الرسمية لإعلانات 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 . 2

(2) عملية إشهار سندات المساهمة: نصت المادة 38 من المرسوم التنفيذي 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات على مايلي : " يجب على الشركة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها في المواد

المواد 31 و 32 من المرسوم التنفيذي 95 / 438 حددت كليات إشهار الضمانات الأمنية الخاصة التي تقوم بها الشركة المصدرة سندات الاستحقاق .

¹ حسين مبروك ، القانون التجاري الجزائري ، الطبعة الاولى ، دار هومة ، الجزائر ، 2008 ، الصفحة من 374 إلى 376

² المادة 21 من المرسوم التنفيذي رقم 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات

25 و 26 و 27 أعلاه . وتعطى سندات المساهمة البيانات المنصوص عليها في الفقرات 11 و 12 و 13 و 14 من المادة 25 أعلاه. كما يبين هذا الإعلان المبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبليا و الضمانات المحتملة التي منحت إياها " الجدير بالإشارة أن المشرع الجزائري أخطأ في المواد المحال إليها لأن المواد من 25 و 26 و 27 من المرسوم التنفيذي 95 / 438 تتعلق بشروط الواجب توافرها في وكلاء أصحاب سندات الاستحقاق لا بيانات الإعلان ، لذا الأصح أن يحيل إلى المواد 20 و 21 و 22 المتعلقة بعملية إشهار سندات الاستحقاق. و عليه يصبح نص المادة كالاتي: " يجب على الشركة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها في المواد 20 و 21 و 22 أعلاه . و تعطى سندات المساهمة البيانات المنصوص عليها في الفقرات 11 و 12 و 13 و 14 من المادة 20 أعلاه..".

إذن تخضع عملية إشهار سندات المساهمة إلى نفس الأحكام المتعلقة بعملية إشهار سندات الاستحقاق المذكورة سابقا (المواد 20 و 21 و 22) ، بالإضافة إلى تبيان الإعلان للمبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبليا و الضمانات المحتملة التي منحت إياها .

(3) عملية إشهار سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم و سندات الاستحقاق القابلة

للتحويل إلى أسهم :

نصت المادة 715 مكرر 128 الفقرة 3 من ق ت ج على : " في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمات اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل ، تعلم الشركة أصحاب قسيمات اكتتاب أو حاملها 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 ... " . و يتعين على الشركة التي تقوم بعملية تتضمن حق الأفضلية في الاكتتاب ، إذا التجأت إلى الدعوة العلنية إلى لادخار ، 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 بالأسهم¹. وبيين في هذا الإعلان ما يأتي :

1. تسمية الشركة متبوعة برمزها، إن اقتضي الأمر
2. شكل الشركة
3. مبلغ رأسمال الشركة
4. عنوان مقر الشركة
5. رقم تسجل الشركة في المركز الوطني للسجل التجاري
6. طبيعة العملية، ونوع السندات المصدرة، وسعر الاكتتاب ، و نصاب حق الاكتتاب ، و شروط ممارسته .²

كما حدد ل ت ع ب م كفييات الإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجا علنية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة

- إعداد المذكرة الإعلامية : حيث نصت المادة 41 من المرسوم التشريعي 93 / 10³ على : " يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو إي منتج مالي آخر مذكور في المادة 30 أعلاه ، باللجوء العلني للادخار أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور ، تتضمن تنظيم الشركة و وضعيتها المالية و تطور نشاطها . "

¹المادة 715 مكرر 128 الفقرة 03 من ق ت ج

² المادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات ، نجد المشرع اخطأ في الفقرة المحال إليها من نص المادة 715 مكرر 128 ، كان ينبغي له الإحالة إلى الفقرة 3 لا الفقرة 1 ، لان الفقرة 1 من المادة 715 مكرر 128 من ق ت ج تنص على كفييات حساب سعر ممارسة الاكتتاب والمبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمات ، أما الفقرة 3 من نفس المادة تنص على إعلام الشركة لأصحاب قسيمات اكتتاب أو حاملها بالاكتتاب عن طريق إعلان .

³المرسوم التشريعي 93 / 10 مؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993 ، المتعلق ببيورصة القيم المنقولة ، ج ر العدد 34 الصادرة في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993 . المعدل والمتمم بالقانون 03 / 04 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003 ، ج ر العدد 11 الصادرة في 18 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 19 فبراير سنة 2003 .

- بيانات المذكرة الإعلامية : نصت المادة **03** من النظام 02 / 96¹ على : " على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار القيم منقولة باللجوء العلني إلى الادخار ، وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية . علاوة على العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري تتضمن المذكرة الإعلامية معلومات عن :

✓ تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه

✓ وضعيته المالية

✓ تطور نشاطه

✓ موضوع العملية المزعوم انجازها و خصائصها

✓ يؤرخها ويوقعها الممثل الشرعي للمصدر وكذا محافظ (و) الحسابات ."

- إيداع مشروع المذكرة الإعلامية : نصت المادة **04** من النظام 02 / 96 على : " للحصول على التأشيرة يجب على المصدرين المذكورين في المادة 03 أعلاه أن يودعوا لدى ل ت ع ب مالمسماة فيما يأتي " اللجنة " قبل أية عملية اكتتاب . مشروع مذكرة إعلامية و ذلك شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار . لا تتضمن تأشيرة اللجنة الملاحظة على العملية المفتوحة بل على نوعية الإعلام المقدم ومطابقته النصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول . "

- موافقة ل ت ع ب م على مشروع المذكرة الإعلامية : نصت المادة **42** من المرسوم التشريعي 10/93 على : " تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة و تشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها ، أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها فيها . كما يمكن للجنة أن تطلب إي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة.و يمكن للجنة أن ترفض تأشيرة المذكرة ما لم يستجيب لطلبات التعديل ، وللجنة مهلة شهرين قبل أن تمنح تأشيرتها أو ترفضها أو تطلب معلومات إضافية أو تعديلات . "

¹ نظام ل. ت . ع . م . ب رقم 02 / 96 مؤرخ في 22 يونيو سنة 1996 ، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة ، ج ر العدد 36 ، الصادرة في 1 / 6 / 1997 ، معدل و متمم بالنظام رقم 01 / 04 المؤرخ في 8 يونيو 2004 ، ج ر العدد 22 ، الصادرة في 27 / 3 / 2005 ،

- توضع المذكرة الإعلامية و البيان¹ تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة و لدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف حسب نص المادة 11 من النظام 02 / 96 . وعلى المصدر أن ينشر إعلانا في جريدة واحدة على الاقل توزع في كامل التراب الوطني لإعلام الجمهور بالعملية المزمع إنجازها مع الاشارة الى رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية . حسب نص المادة 13 من النظام 02 / 96

و عليه فإن عملية إشهار سندات الدين تتم أولا بإعداد مشروع المذكرة الإعلامية تبين فيها شروط الإصدار بإضافة إلى تنظيم الشركة و وضعيتها المالية و تطور نشاطها ، ثم تقدمه إلى ل ت ع م ب للحصول على التأشيرة . و أخير وضع المذكرة الإعلامية تحت تصرف الجمهور لتمكينهم من الاطلاع عليها و يكون ذلك قبل طرح السندات للاكتتاب العام حتى يتخذوا قرارهم على دراية .

ثانيا : اكتتاب سندات الدين :

يتم إصدار سندات الدين من طرف شركات المساهمة التي تبحث عن المكتتبين ، و يتم عادة ومن المنظور العملي بتدخل البنك أو أكثر حيث يعمل هذا الأخير وفقا لقاعدة الأخذ الجدي أو الضمان ، ويقصد بذلك أن يضع البنك :

- في الحالة الاولى جميع إمكانياته وفتح شبائيك أو مصالح الإشهار بهدف جلب المدخرين وتحقيق الاكتتاب الكلي لسندات الاستحقاق أو جزء كبير منها ،
- أما الحالة الثانية ألا وهي الضمان فان البنك قد لا يلجأ إلى العملية الاولى ولكن يقتصر دوره على تحقيق اكتتابات معينة في مدة معينة ، فإن انتهت تلك المدة ولم يكتمل العدد التزم شخصيا بالاكتتاب لنفسه غير المكتتب من السندات ، و يجري الاكتتاب بأسناد القرض خلال المدة المحددة في الإعلان الموجه إلى الجمهور حيث يلتزم المكتتب بالوفاء بقيمة السند في الميعاد المنفق عليه .

و بحكم غياب نص قانوني يشترط تحرير كامل السندات فان العادة تقتضي بان لا تشترط الشركة الوفاء بكامل قيمة السند عند الاكتتاب ، والوفاء جائز بكل الطرق بما فيها المقاصة .²

الفرع الثالث: حقوق والتزامات حملة سندات الدين :

¹ البيان الإعلامي يعده المصدر و ينشره ، حيث يلخص فيه ما جاء في المذكرة الإعلامية حسب نص المواد من 07 إلى 09 من النظام رقم 02 / 96

² محمد بشير بالطيب ، المرجع السابق ، ص 45 و 46

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

بمجرد اكتتاب المستثمرين في سندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة ، و ذلك وفقا لشروط و الإجراءات القانونية المنصوص عليها سابقا ، يتم تشكيل جماعة حاملي السندات من نفس الإصدار ، و تتمتع هذه الأخيرة بعدة حقوق في مقابل تحملها لجملة من الالتزامات اتجاه الشركة سنحاول إجازتها فما يلي :

أولا : حقوق حملة سندات الدين :

لحملة سندات الدين الحقوق التي تقرها القواعد العامة لكل دائن منها الحق في الأولوية في الحصول على جزء من أموال الشركة عن التصفية قبل الدائنين الآخرين و حملة الأسهم العادية و الممتازة كما لهم الحق في إقامة دعوى الإفلاس على الشركة في حالة تأخرها عن دفع قيمة الدين¹ ، بالإضافة إلى أنواع أخرى من الحقوق نذكر منها :

- 1. الحق في الفائدة الثابتة :** يحق لحامل السند الحصول على فائدة ثابتة في المواعيد المتفق عليها، سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق إضافة إلى ذلك تنشئ الشركة سندات تعطي حاملها نسبة معينة من الأرباح إلى جانب الفائدة الثابتة شرط أن لا تزيد عن الحد الأقصى لسعر الفائدة² . و يكون لحامل السند في سبيل اقتضائه لحقه في الفوائد مكنة التنفيذ على أموال الشركة و موجوداتها ، و تدفع الفائدة على أساس القيمة الاسمية للسند و إن اختلفت عن قيمة الإصدار .
- 2. الحق في استرداد قيمة السند :** نصت المادة 715 مكرر 83 على : " تكون سندات الاستحقاق مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب. وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار ". و عليه نستنتج أن شركات المساهمة تنتهج عدة طرق لتسديد قيمة السهم و هي إما التسديد عند حلول أجل الاستحقاق ، أو عبر الاستهلاك أي تقسيط التسديد على امتداد اجل القرض ، على أن يجري السحب بالقرعة لتحديد السندات التي تسدد سنويا³ . و عليه فإن حامل السند الذي وقعت عليه القرعة الحق في استرداد قسط من قيمة سنده . أو لجوء الشركة إلى التسديد المسبق حيث نصت المادة 715 مكرر 103 من ق ت ج على: " لا يجوز للشركة المصدرة أن تقرض التسديد المسبق لسندات الاستحقاق إلا في حالة

¹ محمد عبد الله شاهين محمد ، المرجع السابق ، ص 196

² خالد إبراهيم الثلاحة ، المرجع السابق ، ص 385

³ حريزي رايح ، البورصة و الأدوات محل التداول فيها ، دار بلقيس ، الجزائر، بدون سنة النشر ، ص 126

وجود شرط صريح في عقد الإصدار " يتضح من نص المادة أنه يحق لمالك السند أن يطالب الشركة باسترداد قيمة سند بتاريخ الاستحقاق المعين في عقد الإصدار، ولا يجوز للشركة أن تفرض على حامل السند الافاء المسبق ما لم تكن قد احتفظت بهذا الحق عند الإصدار . كما أنه بإمكان الشركة أن توفي قيمة السندات عن طريق تحويلها إلى أسهم أو بشرائها في البورصة¹، وقد يسقط أجل السندات قبل استحقاقها بمفعول القانون² حيث نصت المادة 715 مكرر 104 على أنه : " يجوز للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تطلب تسديد سندات الاستحقاق في حالة حل مسبق للشركة لم يسببه إدماج أو انقسام ، و يمكن للشركة أن تفرض هذا التسديد " . أما بالنسبة لسندات المساهمة فقط خصها المشرع بحكم خاص و هو أنها لا تكون قابلة لتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار³ .

ثانيا : التزامات حملة السندات :

إن الالتزام الأساسي المترتب على المكتتبين بسندات الدين هو الوفاء بقيمة اكتتاباتهم وفقا لشروط المحدد في البيان السابق للإصدار ، أو في وثيقة الاكتتاب أو في قرار الجمعية العامة ، وقد يجرى الدفع بصورة كاملة عند الاكتتاب أو يكون موزعا على عدة أقساط مع الإشارة إلى أن القانون لا يوجب وفاء جزء من قيمة السندات عند الاكتتاب ، كما هو الأمر في تحرير الاسهم⁴ .

¹المادة 715 مكرر 102 من ق ت ج

² عبد القادر أحمد محمد صباغ ، المرجع السابق ، ص 288 و 289

³المادة 715 مكرر 76 من ق ت ج

⁴ إلياس ناصيف ، موسوعة الشركات التجارية ، الجزء التاسع، المرجع السابق ، ص 148

المبحث الثاني: أحكام تداول الأسهم و السندات :

تتشارك كل من الأسهم و السندات في خاصية القابلية للتداول ، حيث تخضع السندات إلى القواعد نفسها التي تطبق على قابلية الأسهم للتداول مع الإشارة إلى أن القيود القانونية التي ترد على تداول الأسهم لا تسري على تداول سندات الدين . و عليه سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى :

المطلب الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات

المطلب الثاني : طرق تداول الأسهم و السندات

المطلب الثالث : القيود الواردة على حرية تداول الأسهم و السندات

المطلب الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات

مبدأ حرية تداول الأسهم من أهم أسباب نجاح شركات المساهمة و من ايجابيات تعاملها في السوق ، حيث تحتاج شركات المساهمة إلى رؤوس أموال ضخمة لا تحققها شركات الأشخاص ، فحرية الدخول و الخروج من الشركة لا يؤثر في قيام أو إنهاء الشركة و لا يؤثر في رأس مالها . ذلك أن طرح أسهم الشركة في لاكتتاب عام يوفر لها الحصول على رأس المال اللازم عندما يعلم المساهم مقدما و قبل الدخول إلى الشركة إن له حق أساسي في الخروج منها في إي وقت شاء ، و أن تنازل المساهم عن أسهمه للغير و خروجه من الشركة لا يؤثر على ماليتها لأن المتنازل إليه سوف يدفع قيمة السهم إلى المتنازل و بالتالي يبقى رأس المال سليما تطبيقا لمبدأ إثبات رأس المال¹

و نظرا لأهمية مبدأ حرية التداول سنأتي في هذا المطلب إلى تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات ثم علاقته بالنظام العام (الفرع الأول) ، ثم تبيان الطبيعة القانونية لتداول الأسهم (الفرع الثاني)

الفرع الأول: تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و علاقته بالنظام العام:

إن تحديد مفهوم مبدأ حرية التداول يتطلب منا أولا تحديد المقصود بالتداول، حيث يقصد به " انتقال الشيء و تحوله من مكان إلى آخر " . و يقال " تداول القوم الشيء تداولاً، و هو حصوله في يد

¹ محمد عطا الله الناجم الماضي ، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة ، مكتبة القانون و الاقتصاد ، الرياض ، 2012 ، ص 56

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

هذا تارة، و في يد آخر تارة أخرى " ¹ . كما وضع الفقهاء عدة تعريفات لتداول الأسهم نذكر منها: " يقصد بتداول الأسهم هو التنازل عن السهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق ، و ما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة . أو إعلانها بها ، حتى تكون نافذة قبلها " ²

مما سبق يمكن تعريف مبدأ حرية التداول بأنه حرية المالك (سواء للسند أو للسهم) في نقل ملكيته إلى شخص آخر دون الخضوع لإجراءات الحوالة في القانون المدني .

أما بالنسبة لعلاقة المبدأ بالنظام العام نجد أن الفقه انقسم بين من يربط مبدأ حرية التداول بالنظام العام و بين من ينفي علاقته به ، حيث يرى البعض بأن : " قابلية الأسهم للتداول لا تعتبر من النظام العام لأنه قد ترد قيود قانونية أو اتفاقية تحد من هذا المبدأ " . في حين يذهب البعض الآخر للقول بأن: " قابلية السهم للتداول تعتبر مبدأ يتصل بالنظام العام و إي قيد يحد من هذا المبدأ يجب تفسيره تفسيراً ضيقاً " ³

و هو الرأي الذي أخذ به المشرع الجزائري ، حيث نجده يؤكد على خاصية القابلية للتداول في عدة مواضع عندما تتطرق إلى القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة إذ جاء في نص المادة 715 مكرر 30 من ق ت ج : " القيم المنقولة سندات قابلة للتداول... " ، و عليه فإن مبدأ حرية التداول متعلق بالنظام العامو القيود المفروضة على حرية تداول الأسهم و السندات لا تنقص من أهميته و لا تعتبر إخلالاً بالنظام العام .

الفرع الثاني : الطبيعة القانونية لتداول الأسهم :

اختلف الفقه في تحديد التكييف القانوني للتنازل عن الأسهم بين اعتباره تجديد لدين أو حوالة الحق :

➤ الرأي الأول : يتجه للقول بأن التنازل عن الأسهم ما هو إلا تجديداً للدين بتغيير الدائن ، أو تفويض من المساهم الأصلي (المتنازل) إلى مدينه وهو الشركة ، بدفع الدين إلى الدائن الجديد (المتنازل

¹ أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس ، منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية ، الطبعة الاولى ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض ، 2013 ، ص 26

² عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008 ، ص 58

³ عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، نفس المرجع ، ص 59 و 60

(إليه)، ويترتب على ذلك أن يسقط الدين القديم بما يلحق به من عيوب ، وينشا دين جديد بين الشركة والمتنازل إليه ، فتنشأ علاقة مباشرة بينهما تمكن الشركة من مطالبتة مباشرة بالمتبقي عليه من قيمة السهم¹. وما يرد به أصحاب هذا الرأي هو أن التنازل عن الأسهم بتداولها ليس تجديد لأن التداول الذي يتم في البورصة لا تتوفر فيه شروط التجديد الذي يتطلب أن يتفق عليه بين الدائن و المدين ، كما أن التداول الذي في البورصة يكون عن طريق الوطاء في عمليات البورصة و الغالب أن البائع و المشتري يجهلان بعضهما البعض إضافة إلى ذلك أن نية تجديد الدين بين الدائن و المدين غير متوفرة في التداول التجاري².

➤ الرأي الثاني: يرى أن عملية التنازل عن الأسهم شيمة حوالة الحق من حيث كون الحوالة تقوم على وجود ثلاثة أطراف و هم المحيل (الدائن) و المحال له (الدائن الجديد) و المحال عليه (المدين) و يقابل ذلك المتنازل (مالك السهم) والمتنازل عليه (المالك الجديد للسهم) و الشركة (المدين). إلا انه في حوالة الحق فإن المحيل يقوم بإحالة الحق ذاته إلى الدائن الجديد ، إما التنازل عن السهم وفقا لمفهوم التداول فإنه يقع على الصك ذاته ، و يترتب على كون الإحالة - وفق الحوالة الحق - تقع على الحق ذاته ، فإن المدين يكون ملتزما بأداء الحق أو الالتزام المحال فقط دون زيادة أو نقصان أما فيما يتعلق بالتنازل عن السهم فإنه يكون بنقل ملكية الصك السهم ذاته وفقا لقواعد القانون التجاري³.

الرأي المرجح : هو أن تداول الأسهم أيا كان شكله يعتبر عقد مدنيا، و بذلك يلزم لانعقاده توافر جميع شروط و أركان العقد، كما أن اعتبار تداول الأسهم عقدا مدني من حيث الأصل لا يمنع إمكانية إضفاء الصفة التجارية عليه و ذلك إذا ما أقرن التنازل بعمل تجاري أو كان تابعا أو فرعا له كما في حالة شراء أسهم بقصد إعادة بيعها بغرض الربح⁴.

المطلب الثاني : طرق تداول الاسهم و السندات:

إن ممارسة التداول الحر للاسهم و السندات يظهر بشكل جلي في الطريقة التي يتم بها التداول و يتوقف ذلك على تسعير الشركة لقيمتها المنقولة في البورصة أو عدم تسعيرها و في هذه الحالة الأخيرة

¹ عبد الباسط كريم مولود ،المرجع السابق ،ص 78

² أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في شركة المساهمة ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ،السنة الجامعية 2016-2017،ص 72

³ بن بعبيش و داد ،المرجع السابق ، ص 89

⁴ أسماء بن و راد ،حماية المساهم في شركة المساهمة ، المرجع السابق ،ص 73

يتم التداول خارج بورصة القيم المنقولة (الفرع الأول) أما في حالة تسعيرها لقيمتها فيتم التداول داخل بورصة القيم المنقولة (الفرع الثاني) و سيتم التطرق الى لكل حالة على حدى لوجود اختلاف كبير لتداول القيم المنقولة في البورصة عن خارجها من حيث الشروط والإجراءات .

الفرع الأول : تداول الاسهم والسندات خارج البورصة :

و يطلق عليها أيضا التداول بالطرق التجارية حيث تجري المعاملات المالية في هذه الحالة خارج البورصة إذ تتأثر عملية التداول بشكل السهم أو السند حيث نص المشرع الجزائري في المادة **715** مكرر 34 على : " تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهم شكل سندات للحامل أو سندات اسمية " ، و بذلك تتعدد طرق التداول إما أن يتم بالتحويل أو بالتسليم أو التداول عن طريق القيد في الحساب الجاري . و سنحاول توضيح كل طريقة في مايلي:

أولاً: التداول عن طريق التحويل :

تداول السندات الاسمية أو الأسهم الاسمية غير المسعرة في البورصة عن طريق التحويل أو النقل la transmission لأن العملية تتم بتحويل في الحساب¹، ومن اجل ذلك نصت المادة **715** مكرر 38 الفقرة 2 من ق ت ج على مايلي : ".. يحول السند الاسمي ازاء الغير وازاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض . وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم ". و بالتالي فعلمية التداول عن طريق التحويل تسمح بتداول السندات التي تصدر باسم شخص معين - الاسهم الاسمية والسندات الاسمية - والتي تثبت ملكيتها بقيد اسم حاملها في دفاتر الشركة ، فعند تداولها تنتقل ملكيتها بإصدار سند جديد يحمل اسم المحال اليه وتسجيله في سجل التحويلات².

1. كيفية إمساك الشركة لسجلات التحويل : لقد نظم المشرع كيفية تداول السندات والأسهم الاسمية ذلك عن طريق إمساك الشركة في مقرها سجلات او دفاتر تعدها لهذا الغرض بموجب المرسوم التنفيذي رقم 95 / 438 المتضمن تطبيق احكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات ،

¹ الزهراء نواصرية ، التنازل عن الأسهم ، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باجي مختار عنابة ، السنة الجامعية 2012 - 2013 ، ص 50

² سمية فاطمة الزهراء بن غالية ، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2007 - 2008 ، ص 36

بناء على نص المادة 15 منه فالشركة التي تصدر سندات اسمية و أسهم اسمية عليها إمساك سجلات حسب الترتيب الزمني ، وتستعمل أوراق هذه السجلات على وجه واحد أي recto وتخصص كل ورقة لشخص واحد - صاحب سهم واحد أو صاحب سند واحد - أو لعدة أشخاص يشتركون في ملكية السهم أو السند أو في ملكية الرقبة أو يشتركون في حق الانتفاع ، و فضلا عن ذلك تستطيع الشركة أن تمسك بطاقات حسب الترتيب الابجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المتعلقة بهم والبيانات التي تتضمنها هذه البطاقات تكون مطابقة لتلك التي تتضمنها السجلات .¹

2. البيانات التي تتضمنها بطاقات التسجيل : نصت المادة 16 من المرسوم التنفيذي 95 / 438

المذكور سابقا على : " تتضمن السجلات المذكورة في المادة السابقة البيانات المتعلقة بعمليات تحويل السندات و تغييرها ، لا سيما ما يأتي :

1. تاريخ العملية
 2. اسم أصحاب السندات القديم والجديد و لقبه و موطنه في حالة التحويل
 3. أسماء أصحاب السندات و ألقابهم و مواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات إسمية
 4. القيمة الاسمية و عدد السندات المحولة او المغيرة
 5. إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة ، و إذا لم يمك سوى سجل واحد من الأسهم الاسمية ، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة وخصائصها عند الاقتضاء
 6. تخصيص رقم ترتيبى للعملية
- و في حالة التحويل ، يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم في السجلات . "

ثانيا:التداول عن طريق التسليم :

يتميز كل من السند لحامله و السهم لحامله بتيسير عملية التداول فهما لا يتطلبان سوى التسليم من يد إلى يد دون حاجة إلى اي إجراءات أخرى ، و ذلك لأنهما يتداولان إراديا بمجرد التراضي بين الأطراف ومن ثم تنتقل الملكية بانتقال الحيابة المادية من المتنازل إلى المتنازل له لأن الحيابة قرينة على وجود السبب الصحيح وحسن النية فهي تكفي لإثبات ملكية السند أو السهم سواء بين طرفي التنازل أم

¹ نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، المرجع السابق ، ص 192

بالنسبة للشركة و الغير، و بمجرد التراضي بين المتنازل و المتنازل له و هذا تطبيقا لقاعدة الحيابة في المنقول سند للملكية¹. و هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 37 و المادة 715 مكرر 38 من ق ت ج بحيث أن المشرع جعل من هذه القيم المنقولة تنتقل عن طريق التسليم إذا كانت ممثلة في سندات مادية وعن طريق التسجيل لحساب إذا كانت مسجلة في حساب جاري .ولهذه الطريقة ايجابيات لأنها تسهل عملية نقل القيم المنقولة ، بحيث تكفي فيها الحيابة بحسن نية لمواجهة الشركة والغير مادامت تتوافر على عنصر الرضا ، غير أنها تشكل في ذات الوقت تهديدا أو خطرا بسبب السرقة لأن قرينة الحيابة باعتباره منقول قد تنتفي فيه قرينة الرضا وحسن النية مما يحول دون امكانية الاحتجاج بهذا السند أو السهم في هذه الحالات من قبل الشركة او الغير² .

ثالثا:التداول عن طريق القيد في الحساب الجاري:

يعتبر القيد في الحساب الجاري من الطرق الحديثة لتداول القيم المنقولة حيث جاءت لتدارك النقائص الموجودة في الطرق التجارية التقليدية السابقة من التسليم والتحويل ، وقد أجازها المشرع الجزائري بتعديل القانون التجاري سنة 1993 بموجب المادة 715 مكرر 37 من ق ت ج، حيث تبنى المشرع مبدأ القيد الحسابي الاختياري في الفقرة الأولى والتي أعطت لشركة المساهمة الحق في اختيار ام اصدار سندات مادية أو التسجيل في الحساب إذا اختارت اصدار 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 أو سندات لحاملها فان إمساك الحساب في هذه الحالة يكون عن طريق وسيط مؤهل . كما أوجبت المادة 19 مكرر 1 من القانون 03 / 04 أنه في حالة استخدام الشركة المصدرة لحقها في إصدار سندات مقيدة في الحساب ، لا يمكن أن تسجل لسندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف ل ت ع ب م بصفته ماسك الحسابات و حافظ السندات ، و كل من الشركة المصدرة أو الوسيط غير ملزمان بالانخراط للمؤتمن المركزي على السندات ، كما أن العميل أو المستثمر لا يدخل في علاقة مباشرة مع المؤتمن ذلك أن الشركة المصدرة هي التي تفتح الحساب متى تعلق الامر بأسهم اسمية أو سندات اسمية، أما الاسهم لحاملها أو السندات لحاملها فقد يستطيع الوسيط المؤهل الانخراط في المؤتمن حسب نص المادة 06 من نظام ل ت ع ب م رقم 03 / 01 المتعلق بنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات³

¹ عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، المرجع السابق ، ص 144

² اسمية فاطمة الزهراء بن غالية ، المرجع السابق ، ص 36

³ نظام ل ت ع ب م رقم 03 / 01 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس سنة 2003 ، المتعلق بالنظام

العام للمؤتمن المركزي على السندات ، ج ر عدد 73

وذلك بفتح حساب باسمه فيه (المادة 03 من نفس النظام) ¹. و يكلف المؤتمن المركزي على السندات بناء على نص المادة 19 مكرر من القانون 03 / 04 خصوصا بما يأتي : فتح حسابات جارية للسندات وإدارتها لصالح ماسكي الحسابات -الحافظين و المنخرطين لديه ، المعتمدين من طرف ل ت ع ب م ، وبذلك يقوم بمركزة حفظ السندات ويسهل نقلها بين الوسطاء الماليين بالقيام بتحويلات من حساب الى حساب ، كما يقوم بتنفيذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة ، وكذا نشر المعلومات المتعلقة بالسوق . و تتنوع السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي و يتعلق الأمر خصوصا بالقيم المنقولة (أسهم و سندات) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة...الخ. إن تداول الأسهم عن طريق القيد في الحسابات ينقل ملكيتها إلى المتنازل إليه من تاريخ قيد الأسهم في الجانب الدائن لحساب المتنازل إليه ، ولكن لا يحتج على الشركة بهذا التداول إلا من يوم قيد التصرف في السجلات الممسوكة من قبلها، و يمكن كذلك لدائني المساهم الحجز على الأسهم باعتبارها جزء من الضمان العام مادام أن قيد الأسهم في حساب المتنازل إليه لم يتم بعد حسب بنص المادة 23 من النظام 03 / 01 ، و الجدير بالذكر أن السندات التي يسجلها المؤتمن في الحساب يزال عنها الطابع المادي وتسمح بذلك بحركة أحسن للسندات و التقليل من مخاطر الخسائر في حفظ السندات وتسييرها ، كما أنتداول الأسهم لحاملها أو السندات لحاملها بالقيد في الحساب الجاري قد ساهم في تسهيل عملية التداول و جنب الشركة مشقة كتابة البيانات على السندات و أعفاها من مصاريف طائفة لطباعة و إعداد صكوك القيم المنقولة ، و قدم ضمانات للمساهم جنبته مخاطر ضياع و سرقة أسهمه ، إلا أن كل هذه المزايا لم تكن كافية لمواكبة التطور الاقتصادي و متطلبات الحياة الاقتصادية الحديثة ، فظهرت أسواقا منظمة يتم فيها التداول بطرق أسرع و ضمان أكبر و هو ما يعرف بالبورصة²،

الفرع الثاني : تداول الاسهم 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 الاسهم والسندات من خلال البورصة يستلزم شروط لقبول هذه الاسهم والسندات للتداول في بورصة القيم المنقولة وفقا للإجراءات المحددة في القوانين والأنظمة المتعلقة بالبورصة . سنحاول التطرق لشروط تداول الاسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة (أولا) و إلى اجراءات تداول الاسهم والسندات في البورصة (ثانيا)

¹ أسماء بن ويراد ، المرجع السابق ، ص 78

² أسماء بن ويراد ، نفس المرجع ، ص 79

أولا : شروط تداول الاسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة :

انطلقت بورصة الجزائر بسوق وحيدة هي السوق الرسمية لسندات رأس المال (الاسهم) و سندات الدين واستمرت في العمل بهذا النظام إلى غاية سنة 2012 حيث صدر النظام رقم 01 / 12 المعدل للنظام 03 / 97 الذي قسم بورصة الجزائر إلى عدة اسواق وهي :

- سوق سندات رأس مال التي تنقسم إلى سوق رئيسية تقيد فيها سندات رأس مال (الأسهم) الشركات الكبرى و سوق لسندات رأس مال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .
- سوق لسندات الدين الذي يتضمن سوق لسندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة و سوق للسندات الدين الصادرة عن الدولة و الهيئات المحلية
- سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العامة .¹

أما بالنسبة إلى شروط قبول الأسهم و السندات الصادرة عن شركات المساهمة هي كالآتي :

1. شروط قبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة :

وفقا لما نصت عليه المادة 05 من النظام 01/12 الذي نص على إحداث قسم ثاني خاص بشروط قبول الأسهم في السوق الرئيسية، و سنحاول التطرق الى الشروط الخاصة بقبول الشركة في بورصة القيم المنقولة و إلى الشروط الخاصة بقبول الاسهم في بورصة القيم المنقولة .

أ. الشروط الخاصة بقبول الشركة المصدرة للأسهم في بورصة القيم المنقولة :

- ✓ يجب أن تكون الشركة شركة مساهمة طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري²
- ✓ على الشركة التي تطلب قبول قيمها للتداول في البورصة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم من خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ذلك³

¹نواة حمليل ، المرجع السابق ، ص 356

²المادة 06 من النظام 01 / 12 المؤرخ في 12 / 01 / 2012 ، ج ر العدد 41 الصادر بتاريخ 15 / 07 / 2012 المعدلة للمادة 30 من النظام 03 / 97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر العدد 87 ، المؤرخ 29 ديسمبر 1997 ، المعدل والمتمم

³ المادة 31 من النظام 03 / 97

✓ يجب أن تكون الشركة حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.¹

✓ 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 تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة و في الحالة العكسية يتعين على الشركة أن تلتزم بتتصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي يلي قبول أسهمها للتداول في البورصة .

✓ يجب أن تتولى الشركة عمليات تحويل السندات²

✓ 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 (500000000 د.ج)³

✓ يجب أن توزع على الجمهور أسهم تمثل 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة و ذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.⁴

ب. الشروط الخاصة بقبول الاسهم في بورصة القيم المنقولة :

➤ يجب ان تكون الاسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها طبقا لأحكام المادة 33 من النظام 03/97

➤ يجب توزيع سندات رأس المال على الجمهور يقدر ب 150 مساهما وذلك يوم الإدراج على ابعد تقدير طبقا لأحكام المادة 8 من النظام 01/ 12 المعدلة للمادة 44 من النظام 03/ 97⁵

2. شروط قبول السندات في بورصة القيم المنقولة :

استحدثت المادة 10 من النظام رقم 01 / 12 بعد المادة 46 -7 من النظام رقم 03 / 97 قسما رابعا عنوانه " شروط قبول السندات في السوق " ، و لمنع كل لبس بين سندات رأس المال (الاسهم) وسندات الدين كان الأجر عنونته ب " شروط قبول سندات الدين في السوق " ، ويتضمن هذا القسم المادتين 46-8 و 46-9 .

¹ المادة 34 من النظام 03 / 97

² المادة 36 من النظام 03 / 97

³ المادة 7 الفقرة 1 من النظام 01 / 12 المعدلة للمادة 43 من النظام 03 / 97

⁴ المادة 7 الفقرة 2 من النظام 01 / 12

⁵ سامية حساين و كريمة شليحي ، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري ، الطبعة الاولى ، بيت الأفكار ،

الجزائر ، 2019 ، ص 104

حيث تتصل المادة 46 -8 على : " تعتبر سندات الاستحقاق ، و سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى اسهم ، وسندات المساهمة أو أي وصل اخر يخول الحق في سندات رأس المال ، كسندات الدين "

أما المادة 48 -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 (500.000.000 د ج) وذلك يوم الإدراج " .

و تجدر الإشارة الى أن اللجنة كانت تشترط في النظام 03/ 97 أن يكون سعر سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة يساوي على الأقل مائة مليون دينار يوم الإدخال . كما يجب أن تكون موزعة على الأقل بين (100) حائز و ذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير¹. استغنت اللجنة عن هذا الشرط في نظامها 01 / 12 هو موقف غير صائب يتنافى مع معايير اللجوء العلني للاذخار التي تشترط فيها اللجنة الانتشار الموسع للسندات على الجمهور.²

ثانيا : إجراءات تداول الاسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة :

إن تداول الأسهم والسندات يتطلب إجراءات تكون سابقة لعملية تداول و هي إجراءات إدخال الأسهم و السندات في البورصة ، و إجراءات لاحقة خاصة بتنفيذ التداول بعد إدخال الأسهم و السندات في البورصة .

1. إجراءات إدخال الأسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة: تبدأ مرحلة التداول بإصدار الأوامر إلى غاية التسعيرة و إجراء الإدخال سابق لمرحلة التداول في البورصة تم تحديده بموجب النظام 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي حدد إجراءات لإدراج القيم المنقولة و هي كالآتي :
أ. الاجراء العادي : يعرف هذا الاجراء بتسمية أخرى هي التسعيرة المباشرة عرفته المادة 56 من النظام 01 / 12 بأنه : " الاجراء العادي هو ذلك الاجراء الذي يمكن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة³

¹ المواد 45 و 46 من النظام 03 / 97

² حمليل نورة ، المرجع السابق ، ص 363

³ تم تعديل تسميتها الى شركة تسير بورصة القيم المنقولة سنة 2003 بموجب المادة 8 من القانون 04/ 03 المعدل

والمتمم للمرسوم التشريعي 93 / 10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم

عندما يكون رأس مال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف ، من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق و ذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة على أساس شروط السوق " ،ويستعمل الاجراء العادي عندما يتعلق الامر بالقيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسساتيين وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية أو شركات الأسهم وذلك حسب نص المادة 10 من النظام 12 / 01 المعدلة للمادة 57 من النظام 97 / 03 .يوضح الإعلان الذي تنشره شركة تسيير البورصة عند إدخال قيمة هذه الحالة ما يأتي:الإجراء المتبع هو الإجراء العادي ، تاريخ أول تسعيرة ، سعر الإدخال¹

ب. إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى : وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر ادنى يقبل المُدخلون للتنازل عنها². و تنشر شركة تسييربورصة القيم المنقولة بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية تعلن فيها عن اتباع إجراء الادخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تحدد فيه : "عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين والسعر الادنى الذي يقبل به هؤلاء للتنازل عنها ،شروط قبول و تبلغ أوامر الشراء الى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وكيفية توزيع السندات بين الأمرين ، وكذا عند الاقتضاء شروط الادخال الخاصة ". و تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كل أوامر الشراء المرسلة من طرف وسطاء في عمليات البورصة وتتولى عملية الفرز، حيث لا تقبل إلا الأوامر ذات السعر المحدد كما يحق لها أن تلغي الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى.³

ج. إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت :

يتمثل هذا الاجراء في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الادخال عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفا ، و يحدد البلاغ المعلن عن الادخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء الى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المخلين ، و السعر القار المقترح لهذه السندات ، وكيفية توزيع

¹ المادة 58 من النظام 97 / 03

² المادة 59 من النظام 97 / 03

³ المواد من 60 الى 63 من النظام 97 / 03

السندات بين الأمرين وكذا عند الاقتضاء ، و الشروط الخاصة بالإدخال بناء على نصوص المواد 64 و65 من النظام 03 / 97 . تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أوامر الشراء ولا تقبل منها إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض .¹

2. اجراءات تنفيذ تداول الاسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة: نظرا لصعوبة ادارة المساهم لمحفظته بنفسه كون ذلك يتطلب متابعة مستمرة والخبرة في مجال السوق والتخصص حيث تكون هناك دراية كافية بمختلف الاوراق المالية ومعرفة الوقت المناسب للبيع والشراء فهو يحتاج لمساعدة وكيل يتصرف بناءا على أمر منه وهذا ما يعرف بأوامر البورصة والتي تنفذ في جلسة التداول ، فتعرف أوامر البورصة بأنها تعليمة يقدمها زبون الى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الاخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل .² ويتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات التالية : بيان اتجاه العملية (شراء او بيع) ، تعيين القيمة محل التداول و خصائصها ، عدد السندات المزعم تداولها ، اشارة أو حد السعر ، مدة صلاحية ، مراجع صاحب الأوامر .³

تتم عملية التداول في الغرفة السفلى و هو ما يعرف بالمقصورة حيث تقسم إلى العديد من الشبائيك و تخصص الجهة السفلى منها لممثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و على يمينه تخصص الجهة لمراقب اللجنة ، أما الجهة المقابلة فتخصص إلى الوسطاء في عملية البورصة ، وتفتح حصة التداول كل يومي الاثنين و الأربعاء لمدة 45 دقيقة من الساعة 9:30 إلى 10:15 متغيرة حسب حجم التداولات.⁴

المطلب الثالث: القيود الواردة على حرية تداول الأسهم و السندات:

إن مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات ليس مطلقا بل تم فرض قيود على تداول الأسهم والسندات، و من هذه القيود ما فرضه القانون التجاري (القيود القانونية) ، و منها ما رخصه به المشرع كإدراج بعض الشروط في قانون الأساسي للشركة (القيود الاتفاقية). لكن هذه القيود لم تؤثر على المبدأ كأصلو لم تنقص من قيمته و سيتم توضيح هذه القيود في ما يلي :

¹ المادة 66 من النظام 03 / 97

² الزهراء نواصرية ، المرجع السابق ، صفحة 104

³ المادة 92 من النظام 03 / 97

⁴ الزهراء نواصرية ، المرجع السابق ، صفحة 110

الفرع الأول: القيود الواردة على حرية تداول الأسهم:

أولاً: القيود القانونية الواردة على حرية تداول الأسهم:

وضعت هذه القيود للحفاظ على مصلحة الشركة و المساهمين ، و يمكن تقسيمها إلى:

1) **الحظر الدائم على تداول الأسهم :** وينطبق الأمر على الأسهم التي منع المشرع التصرف فيها وهي:

أ. **أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري:** حيث لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد

تقييد الشركة في السجل التجاري، و يكون ذلك في مرحلة تأسيس الشركة. أما في حالة الزيادة

في رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة¹. وتبقى

الأسهم في كلتا الحالتين قابلة للتداول بعد حل الشركة و إلى غاية اختتام التصفية .حسب نص

المادة **715 مكرر 53** من قنح.

ب. **أسهم الضمان :** يقصد بأسهم الضمان الأسهم المشترطة من أعضاء مجلس الإدارة ، إذ يجب

على هذا المجلس أن يكون مالكا لعدد من الأسهم تمثل على الأقل 20% من رأس مال

الشركة². حيث تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير بما فيها الأعمال

الخاصة بأحد القائمين بالإدارة .و هي غير قابلة للتصرف فيها³. و الحكمة 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- دائني الشركة - في حالة الرجوع بدعوى المسؤولية المدنية على أعضاء مجلس الإدارة

الذين اقترفوا تصرفات خاطئة⁴ .

ج . **أسهم المديرين في حالة خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية و الإفلاس:** حظر

المشرع هذا النوع من الأسهم تجنباً لإفلات المديرين من مسؤوليتهم و لأنهم لا يكتسبون صفة

التاجر كأعضاء مجلس الإدارة و مجلس المراقبة و من ثم كان لزاماً فرض هذا الحظر على تداول

أسهمهم و الذي يعتبر إجراء تحفظي لحماية مصالح جماعة الدائنين و مصالح المساهمين و منع

¹المادة **715 مكرر 51**الفقرة 1 من قنح

²الطيب بلولة ، المرجع السابق ،ص 307

³المادة **619** من قنح

⁴أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في الشركة المساهمة ،ص83.

المديرين من الهروب من النتائج المالية السيئة لأعمال إدارتهم و لقد شدد المشرع الجزائري على مسؤولية أعضاء هيئة الإدارة و أجاز شهر إفلاسهم سواء كان مديرين قانونيين أو واقعيين ظاهرين أو مبطنين حسب نص المادة 224 من ق ت ج، و بمجرد صدور الحكم بالتسوية القضائية أو شهر الإفلاس يحظر على أعضاء الهيئة الإدارية الذين لهم صفة المساهم في الشركة أن يحولوا الأسهم التي تمثل حقوقهم في الشركة إلا بعد الحصول على إذن من المحكمة المختصة بذلك و التي بإمكانها رفض منح هذا الإذن¹.

د . أسهم العمل: يقصد بها تلك الأسهم التي تمنح للعاملين على أساس حقهم في المشاركة في أرباح المشرع أو ثماره. و هذا الحق للعاملين مفروض على كل مشروع يعمل به عادة أكثر من مائة (100) عامل أي كانت طبيعة النشاط أو شكله القانوني . يمنع العامل من التصرف في هذا النوع من الأسهم .لكونه يصدر لاعتبارات اجتماعية و اقتصادية يراعي فيها شخصية العامل و صلته بالشركة².المشرع الجزائري كرس أسهم العمل³ في إطار خصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث تقرر أن تخصص لعمال المؤسسات العمومية الاقتصادية المراد خصوصيتها بنسبة 10% على الأكثر من النسبة الكلية لرأس مال تلك المؤسسات ، إلا أن المشرع لم يتطرق إلى عدم قابلية أسهم العمال للتداول لذا وجب عليه التدخل بوضع نصوص قانونية تحظر صراحة تداول هذه الأسهم ، لم فيه حماية لمصالحهم من جهة ، و حماية الشركة من جهة أخرى.

(2) الحظر المؤقت على تداول الأسهم : هو الذي يزول بانتهاء المانع المؤقت

أ. الوعود بالأسهم: نصت المادة 715 مكرر 51 الفقرة 2 من ق ت ج على : "يحظر التداول في الوعود بالأسهم"⁴. ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأسمال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم ، و في هذه الحالة لا يصلح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال ، و يكون هذا الشرط مفترض في غياب إي بيان صريح ". من خلال نص المادة نجد أن المشرع أورد أصل و هو حظر تداول في الوعود بالأسهم.و استثناء هو

¹ أسماء بن ويراد ، نفس المرجع ،ص83

² تركي محمد حمدان ،المرجع السابق ، ص121

³ الأمر رقم 04/ 01 المؤرخ في 20/8/2001 ، المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها و

خصوصيتها،جر العدد 47 ، الصادرة في 22/8/2001

⁴الوعد بالأسهم هي شهادات الاكتتاب تمنح للمكتتبين بعد انتهاء عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة.

جواز التصرف فيها بالنسبة للأسهم التي تنشأ بمناسبة زيادة في رأس المال الشركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم. و حتى في هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال و يكون هذا الشرط مفترض في غياب أي بيان صريح. و سبب حظر تداول هذه الأسهم أن بعض المؤسسين يقومون عند تأسيس الشركة بدعاية مغرية أو ببالغون في بيان أغراض الشركة و غايتها ثم يطرحون شهادات الاكتتاب في السوق فيقبل عليها المكتتبون ، و تباع بأكثر من أكثر من قيمتها الحقيقية¹.

ب. الأسهم العينية: لقد كرس المشرع حظر تداول الأسهم العينية في قانون التجارة الجزائري قبل تعديله سنة 1993 حيث كان يمنعها لمدة سنتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري إذا كانت الحصص العينية مقدمة في مرحلة التأسيس ، أما إذا كانت مقدمة بمناسبة زيادة رأس مال الشركة فإن القيد يسري من تاريخ قيد التأشير المعدل لأثر زيادة رأس المال ، إلا أن المشرع الجزائري و قبل التعديل أورد استثناء على حظر تداول الأسهم العينية المقدمة من طرف الدولة أو آحاد المؤسسات العامة الوطنية و يعتبر المشرع مخالفة هذا الحظر جنحة يعاقب عليها بعقوبات جزائية إذ قرر على أن يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة و بغرامة مالية من 20.000 إلى 200.000 دج . أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يتداول و يتعامل في الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل.

و تجدر الإشارة إلى أن المشرع و بعد تعديل القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93² قام بإلغاء هذا الحظر، و أصبحت الأسهم العينية قابلة للتداول بمجرد قيدها في السجل التجاري أو بمجرد زيادة رأس المال ، و يعتبر هذا الإجراء رفعا للخناق على المساهم و تسهيل ممارسته لحقه في تداول أسهمه، إلا أن ما يؤخذ على المشرع الجزائري هو أنه و بعد تعديل القانون التجاري سنة 1993 و إلغاء المادة 709 التي كانت تحظر تداول الأسهم العينية لم يتم بتعديل المادة 808 من ق ت ج. و التي تعاقب على تداول الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل³.

¹ عبد السلام قاسم على الشرعي، المرجع السابق، ص 112

² المرسوم التشريعي رقم 93 / 08 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ، يعدل ويتم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر

سنة 1975 المتضمن القانون التجاري ، ج ر العدد 27 ، الصادرة في 27 أبريل 1993

³ أسماء بن ويراد ، حرية المساهم في شركة المساهمة ، المرجع السابق، ص 84

ج. الاسهم غير مدفوعة القيمة بكاملها :يشترط لتداول الاسهم في بورصة القيم المنقولة أن تكون مدفوعة القيمة بكاملها ، حسب نص المادة 33 من نظام ل ت ع م ب رقم 03/ 97¹ : " يجب أن تكون الاسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها ". عكس ما هو معمول به في التداول بالطرق التجارية حيث نصت المادة 715 مكرر 48 على : " يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون والقانون الأساسي للشركة . وفي غياب ذلك تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجه إلى المساهم المتخلف ببيع هذه الاسهم وتحدد كيفيات تطبيق هذا المقطع عن طريق التنظيم" . حيث نجد المرسوم التنفيذي رقم 438 / 95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة و التجمعات يحدد كيفيات بيع الاسهم غير المدفوعة ضمن المواد من 17 إلى 19 منه

ثانيا: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول الأسهم:

تكون من حق المؤسسين و الشركاء و لابديفيها من الاتفاق و النص عليها في النظام الأساسي للشركة بشرط ألا تمنع المساهم كلية من التنازل عن أسهمه . و من أمثلة القيود الجائزة التي نص عليها نظام الشركة :

- شروط تحريم التنازل إلى الأشخاص معينين تتوافر فيهم صفات محددة كالجنسية أوالمذهب السياسي أو الاجتماعي.
- شرط عرض الأسهم على بقية المساهمين أو على بعضهم قبل عرضها للبيع و هذا ما يسمى شرط الأفضلية .
- شرط الاسترداد لحساب الشركة بعد أداء الثمن العادل على أن يحدد نظام الشركة مدة استعمال هذا الحق حيث لا يجوز للشركة استعماله إلا بما لديها من احتياط .

¹ نظام ل ت ع م ب رقم 03 / 97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر العدد 87 ، الصادرة في 29 ديسمبر 1997 ، المعدل والمتمم بالنظام رقم 01 / 12 المؤرخ في 12 / 01 / 2012 ، ج ر العدد 41 الصادرة بتاريخ 15 / 07 / 2012

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

- شرط تعليق التنازل على موافقة مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للمساهمين و هذا ما يطلق عليه شرط الموافقة .

- شرط الاسترداد في حال وفاة المساهم ذلك بهدف منع الورثة من دخول الشركة .¹

الفرع الثاني: القيود الواردة على تداول السندات:

رغم خضوع سندات الدين إلى نفس القواعد المطبقة على الأسهم إلا أنها لا تخضع إلى نفس القيود القانونية. و في مايلي 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 :

1. سندات الاستحقاق : نصت المادة **715** مكرر 82من ق ت ج على الشروط الواجب توافرها لسماع

لشركة بإصدار سندات الدين ، كما أوردت عليها استثناءات (سبق التطرق إليها)

ونصت المادة **715** مكرر 102على : " تلغى سندات الاستحقاق التي أعادت شراءها الشركة المصدرة

وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة و المسددة ، ولا يمكن إعادة تداولها " .

2. سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم : الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد شروط

وقيمة السندات إلا أن المشرع أورد في نص المادة **715** مكرر 120 من ق ت ج استثناء بتحديد

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 الأرباحابتداءً من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار،

وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة ،

وفي حالة تخفيض رأس المال بسبب الخسائر أو التقليل إما في المبلغ الاسمي للأسهم وإما في

عددها وتخفيض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم .²

¹ خالد إبراهيم الثلاثمة ، المرجع ، المرجع السابق ، ص 377.

² المادة **715** مكرر 120 من ق ت ج

و كذا ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار ، ومادامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة يخضع إصدار الاسهم الواجب اكتتابها نقدا و إدماج الاحتياطات الخاصة بالنقد أو السندات إلى بعض الإجراءات والشروط التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها¹ . كما يتعين على الشركة إخبار أصحاب السندات الاستحقاق بالإصدار بواسطة إعلان ينشر حسب شروط يحددها نظام السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للسماح لهم باختيار التحويل في الأجل المذكور في الإعلان².

كما أن إصدار الاسهم الواجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات الاستحقاق جديدة قابلة للتحويل و ذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب يتطلب مصادقة الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين بهذا القرار³.

3. 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 **715 مكرر 128** من ق ت ج على : " في حالة إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل ،تعلم الشركة أصحاب قسيمات الاكتتاب أو حاملها 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 يفتح بعد يكون سعر الممارسة الواجب اعتماده هو أول سعر يوجد في عقد الإصدار ، و تطبق 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 كفايات الحساب التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و تحت رقابتها .

¹المادة **715 مكرر 121** من ق ت ج

²المادة **715 مكرر 122** من ق ت ج

³المادة **715 مكرر 123** من ق ت ج

الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الاسهم والسندات

و في الشهر الذي يلي كل سنة مالية ، يثبت مجلس إدارة الشركة و مجلس المديرين بها ، حسب الحالة إذا أقتضى الأمر العدد و المبلغ الاسمي للأسهم و يدخل التعديلات الضرورية على الشروط القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأس مال الشركة و بعدد الأسهم التي تشكله ، كما يجوز له في إي وقت ، القيام بهذا الإثبات للسنة المالية الجارية ، و إدخال التعديلات المناسبة على القانون الأساسي ... "

ثانيا : القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول السندات :

يمكن لحملة سندات الدين أن يتفقوا على شروط التي تحمي مصالحهم من جهة وتقييد حرية التداول من جهة أخرى ، ولكن هذا التقييد يكون حجة عليهم فقط لا على الغير . ومن أمثلة الاتفاقات التي يمكن أن نتوقعها في سندات الدين :

- قيود في تحديد مدة التحويل فيمكن الاتفاق فيما بينهم على تحديدا دقيقا ، و يمكن أن يتفقوا بأن مدة التحويل قد تكون قصيرة أو طويلة .
- الاتفاق على طريقة التحويل¹

¹ نادية مطاوي ، المرجع السابق ، صفحة 125

خاتمة الفصل الثاني :

من خلال دراستنا للفصل الثاني أمكن القول بأن:

شركات المساهمة يتم تأسيسها عن طريق طرح الاسهم للاكتتاب سواء كان الاكتتاب مغلقا أو مفتوحا ، وفي كلتا الحالتين يتطلب توافر شروط و اجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري ، وكذلك الأمر في حال احتاجت الشركة الى زيادة رأس مالها عن طريق طرح أسهم جديدة ، كما قد تلجأ الشركة الى اصدار سندات الدين و ذلك بطرحها للاكتتاب العام عن طريق الجمهور .

كما تخضع الاسهم والسندات الى مبدأ حرية التداول ، الذي يمكن حاملها من حرية التصرف فيها غير أن المشرع الجزائري لم يترك حرية التداول مطلقة بل نجده اورد عليها عدة قيود قانونية واتفاقية، و تتعدد طرق تداول الاسهم و السندات على أساس تسعيرها في بورصة القيم المنقولة من عدمه. حيث قد يتم تداولها في حالة عدم تسعيرها بالطرق التجارية التقليدية بالتسليم أو التحويل ، أو بالطرق الحديثة من خلال القيد في الحساب الجاري . أما في حالة تم تسعيرها فانه يتم تداولها من خلال بورصة القيم المنقولة .

الخاتمة

الخاتمة :

و في الأخير نستخلص من خلال دراستنا لموضوع أحكام الأسهم و السندات في شركة المساهمة و بالأخص في التشريع الجزائري ، أن المشرع الجزائري قد أولى أهمية للموضوع وذلك من خلال سن مجموعة من القوانين و المراسيم و النصوص 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 في تداول القيم المنقولة . و بذلك يكون المشرع قد خلق منظومة قانونية محكمة إلى حد كبير في تنظيم أحكام الاسهم و السندات الصادرة عن شركات المساهمة ، باعتبار الاسهم 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 و ابراز مكانتها في السوق الاقتصادية سواء على المستوى المحلي أو الدولي . حيث تمثل لأسهم سندات رأسمال للشركة في حين تعتبر سندات الدين قرض في ذمة الشركة تستوجب الوفاء عند الاستحقاق بالإضافة الى الفوائد . و يتم تداول القيم المنقولة بعدة طرق إما خارج البورصة إذا لم تكن مسعرة ، أو يتم تداولها من خلال بورصة القيم المنقولة إذا كانت مسعرة .

و من بين النتائج التي توصلنا اليها خلال دراستنا لهذا الموضوع ما يلي:

1. اعتماد شركات المساهمة على مصادر مالية ذات أهمية كبيرة وهي الأسهم والسندات . اذ نجد المشرع الجزائري كرس في القانون التجاري عدة انواع للأسهم و السندات رغبة منه في اتاحة الفرصة لمختلف المدخرين و عدم الاقتصار على فئة معينة .
2. كما وفق المشرع في ترك مسألة تحديد القيمة الاسمية للسهم لحرية المساهمين و الظروف التي تنشأ فيها الشركة بعد تعديله للقانون التجاري سنة 1993 ، و بذلك يكون احتاط لتقلبات الاسعار في السوق التي تخضع للعرض و الطلب
3. لقد وفق كذلك المشرع باستبعاده الأسهم لأمر ، لما تشكله هذه الأخيرة من خطورة على الشركة وذلك لصعوبة تعقب تداولها ، و عدم قدرة الشركة على معرفة المساهم الأخير .
4. كما نجد المشرع الجزائري يحظر عملية القرعة في استهلاك الاسهم بناء على نص المادة 715 مكرر 46 ، وهو ما يحتسب لصالح المشرع الجزائري لكون عملية القرعة فيها نوع من المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين .

5. قيام المشرع بإلغاء الحظر على اصدار سندات الدين يعتبر قرار صائب نظرا لما تحققه هذه الاخيرة من فوائد للشركة بصفة خاصة و للسوق المالية بصفة عامة .
6. لقد اعطى المشرع لحملة سندات الدين الحق في الاطلاع على وثائق الشركة رغم سلبهم حق التدخل في تسييرها ، و ذلك لتمكينهم من ممارسة الرقابة على الشركة من أجل ضمان استئفاء ديونهم منها .
7. كما وجدنا من خلال دراستنا تأكيد المشرع على مبدأ حرية تداول الاسهم و السندات ، وربطه بالنظام العام رغم فرضه لقيود قانونية واتفاقية على حرية التداول ، إلا أن هذه الاخيرة يشترط فيها أن لا تنقص من أهمية المبدأ، و يجب تفسيرها تفسيراً ضيقاً .
8. كما أن المشرع الجزائري وفق في تنويع طرق تداول الاسهم و السندات بين الطرق التجارية إذا لم تكن مسعرة ، و التداول في بورصة القيم المنقولة إذا كانت مسعرة أو يمكن تسعيرها .
9. حظر المشرع تداول أنواع معينة من الأسهم (أسهم الضمان ، أسهم المديرين في حالة خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية والإفلاس وكذا الوعود بالسهم) فيه حماية للمساهمين من جهة و للشركة و كذلك حماية الغير
10. و ما يؤخذ عن المشرع الجزائري هو عدم حظره لتداول أسهم العمل ، حيث أن اصدار هذا النوع من الاسهم يكون لاعتبارات اجتماعية و اقتصادية كما يراعي فيها شخصية العامل و صلته بالشركة .
11. أن اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كانت تشترط في النظام 03/ 97 أن تكون سندات الدين موزعة على الأقل بين (100) حائز و ذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير . استغنت اللجنة عن هذا الشرط في نظامها 01 / 12 هو موقف غير صائب يتنافى مع معايير اللجوء العلني للادخار التي تشترط فيها اللجنة الانتشار الموسع للسندات على الجمهور .
12. كما يؤخذ عن المشرع الاحتفاظ بتسمية الاسهم العادية عند إشارته الى الاسهم الممتازة رغم أن هذه الأخيرة تمنح امتيازات لا تخوها باقي أنواع الاسهم .

ومن أجل الافادة أكثر نقتح التوصيات الاتية :

- 1) على المشرع تعديل نص المادة **715** مكرر 30 من ق ت ج و التي تنص على : " القيم المنقولة سندات قابلة للتداول " ، بتغيير كلمة سندات لما فيها التباس حيث قد توحى بأن المقصود مقتصر فقط على سندات الدين دون الاسهم .
- 2) يجب على المشرع الجزائري اثناء تعريفه للسهم في نص المادة **715** مكرر 40 من ق ت ج أو استبعاد النص و ترك أمر التعريف للفقه لان القانون ليس مهمته التعاريف .
- 3) على المشرع تدارك الخطأ في صياغة المادة **715** مكرر 41 الفقرة 2: " و الأسهم التي تصدر بعد ضمّها إلى رأس المال الاحتياطي الأرباح أو علاوة الإصدار " ، جاءت عباراتها مبهمه لذا وجب على المشرع الجزائري إعادة صياغتها. كما يلي : " الأسهم التي تصدر نتيجة إلحاق الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار برأس المال " . و الفقرة 3 كان من الأجدر أن تنص على : " الاسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الاصدار وفي جزء عن طريق الوفاء نقدا و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة كلية عند الاكتتاب " بدل عبارة " .. و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بشتمامها عند الاكتتاب "
- 4) على المشرع عدم الاحتفاظ بتسمية الاسهم العادية عند إشارته الى الاسهم الممتازة ، لكون هذه الاخيرة تمنح لحامليها امتيازات تجعلها مختلفة عن غيرها من السندات ، و بذلك يجب عليه تعديل صياغة المادة **715** مكرر 44 من ق ت ج الى : " يمكن تقسيم الاسهم الاسمية الى فئتين اثنتين حسب ارادة الجمعية التأسيسية ... "
- 5) كان من الأجدر على المشرع الجزائري النص في المادة **715** مكرر 44 من ق ت ج على : "...أما الفئة الثانية فتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق القابلة لتحويل الى أسهم أو سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم " . بدل عبارة " سندات الاستحقاق الجديدة " لأن القانون التجاري لا يمنح للمساهمين حق تفضيلي في الاكتتاب بسندات الاستحقاق الجديدة عكس ما نلاحظه بالنسبة لسندات الاستحقاق القابلة لتحويل الى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالسهم بناء على نص المادة **715** مكرر 111 من ق ت ج .
- 6) على المشرع التدخل لمنع تداول أسهم العمل ، بوضع نصوص قانونية تنص صراحة على حظر تداول هذه الاسهم ، لما فيه حماية لمصالح العمال من جهة و حماية للشركة من جهة أخرى .

(7) كما يجب على المشرع الجزائري تعديل نص المادة 808 التي تعاقب على تداول الاسهم العينية قبل انقضاء الاجل ، لما فيه تناقض مع ما جاء به المرسوم التشريعي 93 / 08 المعدل والمتمم للقانون التجاري حيث تجيز المادة 715 مكرر⁵¹ تداول الاسهم العينية بمجرد قيدها في السجل التجاري أو بمجرد زيادة رأس المال .

(8) على المشرع مراجعة نصوص المواد 33 و 38 من المرسوم التنفيذي 95 / 438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة و التجمعات و تدارك الخطأ في الاحالة الى نصوص الاخرى أو فقراتها .حيث في المادة 33 نجد المشرع اخطأ في الفقرة المحال إليها من نص المادة 715 مكرر¹²⁸ ، كان ينبغي له الإحالة إلى الفقرة 3 لا الفقرة 1 ، لان الفقرة 1 من المادة 715 مكرر¹²⁸ من ق ت ج تنص على كيفيات حساب سعر ممارسة الاكتتاب والمبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمات ، أما الفقرة 3 من نفس المادة تنص على إعلام الشركة لأصحاب قسيمات اكتتاب أو حاملها بالاكتتاب عن طريق إعلان .

و تنص المادة 38 على : " يجب على الشركة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها في المواد 25 و 26 و 27 أعلاه . وتعطى سندات المساهمة البيانات المنصوص عليها في الفقرات 11 و 12 و 13 و 14 من المادة 25 أعلاه .كما يبين هذا الإعلان المبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبلها و الضمانات المحتملة التي منحت إياها "

نجد أن المشرع الجزائري أخطأ في المواد المحال إليها لأن المواد من 25 و 26 و 27 من المرسوم التنفيذي 95 / 438 تتعلق بشروط الواجب توافرها في وكلاء أصحاب سندات الاستحقاق لا بيانات الإعلان ، لذا الأصح أن يحيل إلى المواد 20 و 21 و 22 المتعلقة بعملية إشهار سندات الاستحقاق. و عليه يصبح نص المادة كالتالي: " يجب على الشركة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها في المواد 20 و 21 و 22 أعلاه . و تعطى سندات المساهمة البيانات المنصوص عليها في الفقرات 11 و 12 و 13 و 14 من المادة 20 أعلاه..".

(9) على المشرع تدارك الخطأ في الفقرة الأولى من نص المادة 700 من ق ت ج حيث أورد أن اختصاص الإلغاء للجمعية العامة العادية في حين أن الجمعية العامة غير العادية هي وحدها صاحبة الاختصاص باتخاذ قرار إلغاء حق الافضلية في الاكتتاب .

(10) المادة 10 من النظام رقم 12 / 01 استحدثت قسما رابعا عنوانه " شروط قبول السندات في السوق " ، و لمنع كل لبس بين سندات رأس المال (الأسهم) و سندات الدين كان الأجدر للمشرع عنونته ب " شروط قبول سندات الدين في السوق "

إن المطلع على سير المعاملات المالية التي تتم في بورصة القيم المنقولة الجزائرية يجدها في حالة ركود و تراجع مستمر اذ وجد في التقرير الشهري للبورصة ماي 2019 غياب تام لشركات المتداولة لسندات الدين في مقابل وجود خمس (05) شركات متداولة لسندات الرأس المال (م ت ف الأوراسي، أليسانس للتأمينات ، أن سي أ رويبة ، بيوفارم ، صيدال) الأمر الذي يطرح التساؤل عن مكان الخلل هل هو غياب ثقافة التداول في هذه السوق عند الجمهور المستثمر أما أن الامر يرجع الى عجز الانظمة والقوانين الجزائرية عن التنظيم الجيد لهذه السوق ؟ ، والتي نجدها في الدول المتقدمة تلعب دورا رئيسيا في النهوض بالاقتصاد باعتبارها وسيلة مهمة لتمويل المشاريع الكبرى . الأمر الذي يفتح الباب للبحث في هذا الموضوع لمعرفة مكان الخلل لإصلاحه من أجل النهوض بالاقتصاد الوطني خاصة في ظل الازمات الاقتصادية التي تعرفها الجزائر في الوقت الراهن .



قائمة المراجع

قائمة المراجع :

أولا : النصوص القانونية

(1) الأوامر و القوانين :

1. الأمر رقم 75 - 58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني ، الجريدة الرسمية العدد 75 الصادرة في 30 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم .
2. الأمر رقم 75- 59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، المتعلق بالقانون التجاري ، الجريدة الرسمية العدد 101 ، الصادرة في 19 ديسمبر 1975 ، المعدل والمتمم.
3. الأمر رقم 04 / 01 المؤرخ في 20 / 8 / 2001 . متعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية و تسييرها و خصصتها ، ج ر العدد 47 الصادرة في 22/8/2001.
4. القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية العدد 11 لسنة 2003 ، يعدل ويتم المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية العدد 34 لسنة 1993.

(2) المراسيم :

1. المرسوم التشريعي 93 / 10 مؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر العدد 34 الصادرة في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو سنة 1993 . المعدل والمتمم بالقانون 04/ 03 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003 ، ج ر العدد 11 الصادرة، في 18 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 19 فبراير سنة 2003.
2. المرسوم التشريعي رقم 93 / 08 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ، يعدل ويتم الأمر رقم 75 / 59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري، ج ر العدد 27 ، الصادرة في 27 أبريل 1993.
3. المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة و التجمعات ، جريدة الرسمية العدد 80 الصادرة في 24 ديسمبر 1995.

4. المرسوم التنفيذي رقم 01 - 352 المؤرخ في 14 شعبان 1422 الموافق ل 10 نوفمبر 2001،
المتعلق بتحديد شروط و كفاءات ممارسة حقوق السهم النوعي ، ج ر العدد 67 الصادرة في 25
شعبان 1422 الموافق ل 11 نوفمبر 2001.

(3) الأنظمة :

1. نظام ل. ت . ع . م . ب رقم 96 / 02 مؤرخ في 22 يونيو سنة 1996 ، يتعلق بالإعلام
الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما
منقولة ، ج ر العدد 36 ، الصادرة في 1 / 6 / 1997 ، معدل و متمم بالنظام رقم 04 / 01
المؤرخ في 8 يونيو 2004 ، ج ر العدد 22 ، الصادرة في 27 / 03 / 2005.
2. نظام ل ت ع م ب رقم 97 / 03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر سنة
1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر العدد 87 ، الصادرة في 29 ديسمبر 1997 ،
المعدل والمتمم بالنظام رقم 12 / 01 المؤرخ في 12 / 01 / 2012 ، ج ر العدد 41 الصادرة
بتاريخ 15 / 07 / 2012.
3. نظام ل ت ع ب م رقم 03 / 01 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس سنة
2003 ، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات ، ج ر عدد 73 .

ثانيا : المراجع باللغة العربية

1. احمد السعد ، الأسواق المالية المعاصرة ، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع ، 2012
2. أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي ، دار بن الجوزي للنشر
والتوزيع ، المملكة العربية السعودية ، 2003.
3. احمد بن عبد الله بن صالح الخميس، منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية ، الطبعة
الاولى، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض ، 2013.
4. أحمد عبد الرحيم محمود عودة ، لأصول الإجرائية للشركات التجارية ، الطبعة الاولى ، دار وائل
للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2005.
5. أحمد محمد إسماعيل برج ، أحكام رأس المال في الشركات المساهمة ، دار الجامعة الجديدة ،
الإسكندرية ، 2013.
6. أحمد محرز ، القانون التجاري - الشركات التجارية - الأحكام العامة ، الجزء الثاني ، الطبعة الثانية
، دار المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1980.

7. أسامة احمد شوقي المليحي ، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2004 .
8. أكرم يا ملكي ، القانون التجاري ، الشركات ، دراسة مقارنة ، دار الثقافة النشر و التوزيع ، الأردن ، 2008 .
9. إبراهيم سيد احمد ، العقود و الشركات التجارية فقها و قانونا ، الطبعة الأولى ، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999.
10. ابراهيم سيد أحمد ، الشركات التجارية ، فقهاً و قضاءً ، دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، القاهرة ، 2015.
11. إلياس ناصيف ، موسوعة الشركات التجارية ، الجزء الثامن (الشركة المغفلة - الأسهم) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2004 .
12. إلياس ناصيف ، موسوعة الشركات التجارية ، الجزء التاسع (الشركة المغفلة - سندات الدين و حصص التأسيس) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2005.
13. الطيب بلولة ، قانون الشركات ، ترجمة إلى العربية ، محمد بن بوزة ، الطبعة الثانية ، بوتي للنشر، الجزائر، 2017.
14. باسم محمد ملح ، باسم حمد طروانة ، الشركات التجارية ، الطبعة الاولى ، دار المسير للنشر والتوزيع ، عمان -الأردن ، 2012.
15. بن الضيف محمد عدنان ، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، دار النفائس ، الأردن.
16. تركي مصلح حمدان ، الوسيط في النظام القانوني لمجلس إدارة الشركات المساهمة العامة ، دراسة مقارنة ، دار الخليج، عمان ، 2017 .
17. حسين مبروك ، القانون التجاري الجزائري ، الطبعة الاولى ، دار هومة ، الجزائر، 2008.
18. خالد أحمد سيف شعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في لبورصة ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، 2015.
19. خالد إبراهيم الثلاثمة ، الوجيز في القانون التجاري ، الطبعة الثانية ، دار وائل ، الأردن ، 2006
20. خالد عبد العزيز البغدادي ، تداول الأسهم و القيود القانونية الواردة عليه ، الطبعة الأولى ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض، 2012 .

21. رابح حريزي ، البورصة و الأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس، الجزائر، بدون سنة النشر .
22. رحاب محمود داخلي ، النظام القانوني لدور الجمعيات العمومية في إدارة شركات المساهمة ، الطبعة الاولى ، مركز الدراسات العربية ، مصر ، 2015.
23. سامية حساين و كريمة شليحي ، سلطة ضبط نشاط البورصة في القانون الجزائري ، الطبعة الاولى ، بيت الأفكار، الجزائر، 2019.
24. سميحة القيلوني ، الأوراق التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1987.
25. شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، سوريا ، 2002.
26. صالح بن محمد بن سليمان السلطان ، الأسهم (حكمها وأثارها) ، الطبعة الأولى ، دار ابن الجوزي ، السعودية ، 2006 .
27. صفاء محمود السويلميين ، تالا سعود الشوا ، التشريعات التجارية و تشريعات الأعمال، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن، 2005.
28. صلاح الدين شريط ، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، دار حميترا للنشر والترجمة ، 2018.
29. عباس المرزوق فليح ، الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة ، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع ، الأردن ، 1998.
30. عباس مصطفى المصري ، تنظيم الشركات التجارية (شركات الأشخاص ، شركات الأموال) ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ، 2002 .
31. عبدالأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008.
32. عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية ، منشورات الحلبي ، لبنان ، 2005.
33. عبد الحميد الشواري ، موسوعة الشركات التجارية ، شركات الأشخاص و الأموال والاستثمار ، المكتبة القانونية ، مصر ، 2008 .
34. عبد السلام قاسم علي ، حقوق المساهمين في شركات المساهمة ووسائل حمايتها ، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، القاهرة ، 2018.

35. عبد القادر أحمد محمد صباغ ، قيد الأوراق المالية في البورصة ، دراسة مقارنة بين النظامين المصري و السعودي، المركز العربي للنشر و التوزيع، 2018.
36. عبد الكريم قندور، الخيارات – المستقبليات و المشتقات المالية الأخرى، الطبعة الأولى ،إصدار اتاي- كتب ، لندن ، سبتمبر 2017.
37. عزيز العكلي ، الوسيط في الشركات التجارية ، دراسة مقارنة ، الشركات العامة و الخاصة ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، الأردن، 2007.
38. علي البارودي السيد الفقي ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 1999.
39. علي البارودي ، الأوراق التجارية و الإفلاس ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 2002.
40. عمورة عمار ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري ، دار المعرفة ، الجزائر ، 2002.
41. فاروق إبراهيم حاسم ،حقوق المساهم في شركة المساهمة ، الطبعة لاولى، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2008.
42. فليح العبيدي عباس مرزوك ، الاكتتاب في رأسمال شركة المساهمة مكتبة دار الثقافة، عمان، 1988.
43. فوزي عطوي ، الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية ، منشورات الحلبي ، لبنان ، 2005 ،
44. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2006.
45. محمد الطاهر بلعساوي ، الشركات التجارية ، الجزء الثاني شركات الأموال ، دار العلوم للنشر والتوزيع ، الجزائر ، 2014.
46. محمد بن بلعيد امنو البوطيبي ، الأوراق التجارية المعاصرة طبيعتها القانونية و تكييفها الفقهي ، دار الكتب العلمية ، لبنان ، 2006.
47. محمد عبد الله شاهين محمد ، محافظ الأوراق المالية ، إدارة - تحليل - تقييم ، دار حميترا للنشر و الترجمة ، 2017.
48. محمد عثمان ، تسيير المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ، دار النفائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007.

49. محمد عطا الله الناجم الماضي ، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة ، مكتبة القانون و الاقتصاد ، الرياض ، 2012.
50. محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الاطار القانوني و تعدد الأشكال ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2007.
51. محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، 2009.
52. محمد فريد العريني - هاني دويدار ، أساسيات القانون التجاري ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2004.
53. محمد فتح الله النشار ، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية ، رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي ، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع ، مصر ، 2006.
54. محمود أمين زويل ، بورصة الأوراق المالية ، دار الوفاء للنشر ، مصر ، 2000.
55. محمود سليم حشفة ، الأوراق المالية التي تصدرها شركات مساهمة ، دراسة مقارنة ، الطبعة الاولى ، المركز العربي للنشر و التوزيع ، مصر ، 2018.
56. محمود سمير الشرقاوي ، القانون التجاري ، دار النهضة العربية ، 1986.
57. محسن شفيق ، الوسيط في القانون التجاري ، الجزء الأول ، الطبعة الثالثة ، مكتبة النهضة المصرية ، القاهرة ، 1957.
58. مصطفى كمال طه ، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر ، 1998 .
59. مصطفى كمال طه ، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات : شركات الأشخاص - شركات الأموال) ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر ، 1997.
60. مصطفى كمال طه - علي البارودي - مراد منير فهم ، أساسيات القانون التجاري والقانون البحري . دار المعارف للنشر ، مصر ، دون تاريخ نشر.
61. منية شوايدية ، خصوصية المؤسسات العامة في التشريع الجزائري و المقارن ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية / مصر ، 2018.
62. نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2007.
63. نادية فضيل ، الأوراق التجارية في القانون الجزائري ، الطبعة الحادية عشر ، دار هومة ، الجزائر ، 2006

64. يوسف حسن يوسف ، الصكوك المالية و أنواعها ، دار التعليم الجامعي ، الإسكندرية ، 2014.

ثالثا : الرسائل الجامعية

1. الزهراء نواصرية ، التنازل عن الأسهم ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون الأعمال ،

كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باجي مختار عنابة ، السنة الجامعية 2012 – 2013.

2. آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنيل

شهادة الدكتوراه في العلوم ، تخصص قانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري

تيزي وزو ، السنة الجامعية 2011 – 2012.

3. أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في شركة المساهمة ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق ،

تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، 2016-

2017.

4. حنان مهداوي ، صفة الشريك في الشركات التجارية ، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون

الأعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة سطيف ، السنة الجامعية 2014 – 2015.

5. رشيد بوكساني ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في

العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2005.

6. فتيحة بن عزوز ، دور لجنة تنظيم عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة ، رسالة

لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون خاص ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد

تلمسان ، السنة الجامعية 2015 – 2016.

7. نصيرة تواتي ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري ، دراسة مقارنة ، أطروحة لنيل درجة دكتوراه في

العلوم ، تخصص القانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ،

2013.

8. نوارة حمليل ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص

قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة معمري ، تيزي وزو ، 2012 / 2013.

9. وداد بعبيش ، تداول الأسهم و التصرف فيها في شركات الأموال ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة

الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تاريخ

المناقشة 1 جويلية 2017.

10. يعقوب يوسف، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق، جامعة القاهرة ، 1982.
11. أمينة شنعة ، صلاحيات الجمعية التأسيسية في شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير الحقوق ، تخصص قانون الأعمال المقارن ، كلية الحقوق ، القطب جامعي بلقايد ، جامعة وهران ، السنة الجامعية 2011 – 2012.
12. خديجة بلعربي ، المميزات القانونية للسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال ، كلية الحقوق ، جامعة بلقايد وهران ، 2013 – 2014.
13. سميرة بوفامة ، شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ، دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2004 – 2005.
14. سمية فاطمة الزهراء بن غالية ، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2007 – 2008.
15. عبد النور علام ، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 2011 – 2012.
16. فتحي مزوار ، حماية المساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة في القانون المقارن ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2011 – 2012.
17. كريم طيبي ، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة - دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2011-2012 .
18. محمد بشير بالطيب ، القيمة الائتمانية لرأسمال شركة المساهمة ، مذكرة تخرج مقدمة لنيل الماجستير ، التخصص عقود مدنية وتجارية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة عنابة ، السنة الجامعية 2007 – 2008.

19. محمد الهادي شلبي ، اكتتاب الاسهم في شركة المساهمة وفقا للقانون الجزائري ، رسالة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باجي مختار عنابة ، السنة الجامعية 2001 – 2002.

20. نادية مطاوي ، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 08 ماي 1945 قالمة ، السنة الجامعية 2015 – 2016.

رابعاً : المقالات

1. أسماء بن ويراد ، المساهم في شركة المساهمة بين القانون و الواقع ، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة ، كلية الحقوق ، جامعة أبو بكر بلقايد ، تلمسان. الجزائر ، العدد 28 ، سبتمبر 2018.

2. عبد القادر مشرفي ، النظام القانوني لحق المساهم في التصويت ، دراسة مقارنة ، مجلة القانون ، معهد العلوم القانونية و الإدارية ، المركز الجامعي أحمد زبانة غيلزان ، العدد 9 ، تاريخ النشر في جوان 2017.

3. عبير مزغيش ، محمد عدنان بن الضيف ، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة بين المحفزات وعوائق، مجلة الحقوق والحريات ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، العدد 03 ، ديسمبر 2016.

4. فرياد شكر حسين ، أنواع الاكتتاب في شركة المساهمة ، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية و السياسية ، جامعة كركوك العراق ، العدد 18 المجلد 5 ، سنة 2016 .

خامساً : المؤلفات باللغة الأجنبية

1. Gabriel Guéry, Pratique du droit des affaires, Dunod Entreprise, 6^{ème} éd, 1994.
2. Mohamed El- Saied El-Feke , Commercial law , Al-Alibi publications , 2004 .
3. M-SALAH , Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions , EDIK , Collection, Droit desaffaires, éd-2001 .
4. Philippe Merle , Droit commercial , sociétés commerciales , édition Dolloz , Paris , 2009.

الملاحق

الملحق الأول :

النشرة الرسمية للتسعيرة



العدد: 2019/76

مؤشرات بورصة الجزائر

الإغلاق لسابق	الإغلاق	لتغير		دواير اندكس (الأساس = 1000)
		%	في قيمة	
1 461,73	1 512,78	3,49	51,04	قيمة الأساس 03 جانفي 2008

47 636 998 346	لقيمة السوقية دج
-	قيمة سندات لشركات دج
469 816 000 000	قيمة سندات الخزانة العمومية دج

نشاط الأسواق

عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة التداول	الأسواق
7	10 073	12 719 900	السوق ائرنيسي
-	-	-	سوق سندات الشركات
1	1 000	879 530 000	سوق سندات الخزانة العمومية

11/06/2019

السوق الرئيسي :

آخر الأرباح تاريخ	آخر الأرباح قيمة	تغير %	آخر إغلاق	عدد الصفقات	القيمة	الحجم	إغلاق	بيع	شراء	الشركة
01/07/2018	40	3,77	530	1	275 000	500	550	-	-	AUR
31/07/2018	100	4,83	1 240	6	12 444 900	9 573	1300	-	-	BIO
08/06/2016	15	-	219	0	-	-	NC	215	-	ROUI
01/08/2018	45	-	620	0	-	-	NC	-	-	SAI

11/06/2019

سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

آخر الأرباح تاريخ	آخر الأرباح قيمة	تغير %	آخر إغلاق	عدد الصفقات	القيمة	الحجم	إغلاق	بيع	شراء	الشركة

26/05/2019

سوق سندات الخزانة العمومية :

الفائدة المستحقة تاريخ	الفائدة المستحقة قيمة %	تغير %	آخر إغلاق %	عدد الصفقات	القيمة	الحجم	إغلاق %	رمز ISIN	السند



إعلان رقم 19/41

2019/06/11	تاريخ حصة التداول
متعلق بتعديل الحدود السعرية للقيم المنقولة	العنوان
سوق الرئيسي/سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	السوق

المادة 1:

طبقا لقرار لجنة التداول المجتمعة بتاريخ 20 جوان 2012 سيتم تعديل الحدود السعرية لحصة التداول رقم 1950 الموافقة ليوم 13 جوان 2019 على النحو التالي :

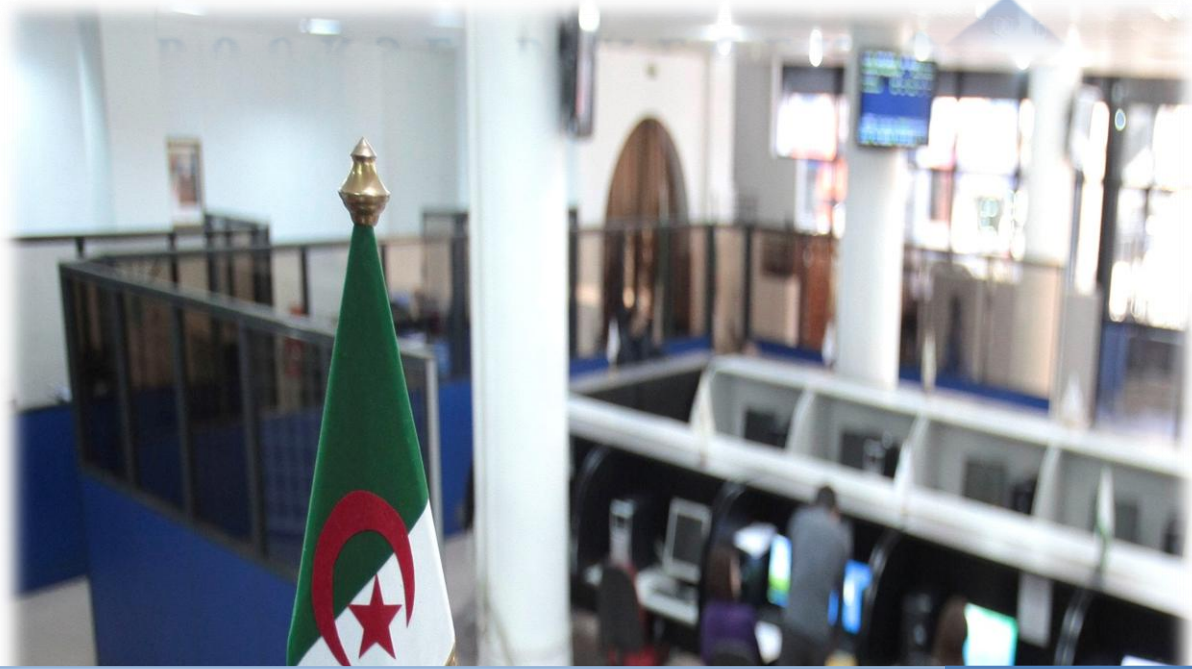
SAI	ROUI	BIO	AUR	AOM	ALL	القيمة
%5	%5	%5	%5	%10	%10	الحدود السعرية

الملحق الثاني :

تقرير بورصة القيم المنقولة

لشهر ماي 2019

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER



تقرير بورصة الجزائر الشهري

ماي 2019



شركة تسير بورصة القيم | 2019

النشاط العام

لقد شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر ارتفاع خلال شهر ماي ، حيث بلغت قيمة المعاملات 13 230 170 دج ، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 12 462 288 دج مسجلا انخفاض قدره 6,16%.

كذلك انتقل حجم التداول من 13 235 سهم في شهر أفريل إلى 15 514 سهم في شهر ماي مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرها 17,21%.

مؤشرات نشاط بورصة الجزائر ماي 2019

البيانات	أفريل 2019	ماي 2019	التغير %
عدد أيام التداول	13	13	-
عدد الأوامر	292	361	23,63
حجم الأوامر المعروضة للشراء	80 572	115 880	43,82
حجم الأوامر المعروضة للبيع	2 309 532	2 328 781	0,83
قيمة التداول (دج)	12 462 288	13 230 170	6,16
حجم التداول	13 235	15 514	17,21
عدد الصفقات	39	41	5,12
المعدل اليومي للصفقات	3	3,15	5
المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)	958 637,53	1 017 705,38	6,16
المعدل اليومي لحجم التداول	1 018,076	1 193,38	17,21

مؤشرات أسعار بورصة الجزائر ماي 2019

متوسط السعر المرجح (دج)	معدل السعر (دج)	أدنى سعر (دج)	أعلى سعر (دج)	الأسهم
433,17	432,53	431,00	436,00	أليانس للتأمينات
-	-	-	-	اوام انفست
530,00	530,00	530,00	530,00	الأوراسي
1 208,60	1 186,53	1 160,00	1 240,00	بيوفارم
-	-	-	-	أن سي أروبية
610,00	610,00	610,00	610,00	صيدال

تطور قيمة وحجم الأسهم والسندات المتداولة

عدد الصفقات	قيمة التداول (دج)	حجم التداول	القيم المنقولة
			الأسهم
9	2 130 800	4 919	أليانس للتأمينات
-	-	-	اوام انفست
1	26 500	50	الأوراسي
15	9 369 140	7 752	بيوفارم
-	-	-	أن سي أروبية
16	1 703 730	2 793	صيدال
41	13 230 170	15 514	المجموع

نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	100	-
بنك التنمية المحلية	-	-	2 270	-
بنك الجزائر الخارجي	760	-	2 310	-
البنك الوطني الجزائري	1 535	-	1 093	-
بي أن بي باريبا الجزائر	8 325	1 044	810	4 000
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	-	-	2 149	-
القرض الشعبي الجزائري	1 205	61	2 782	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	-	-	-	-
تال ماركتس	2 584	-	-	-

نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول) دج

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	124 000	-
بنك التنمية المحلية	-	-	980 640	-
بنك الجزائر الخارجي	788 100	-	1 514 464	-
البنك الوطني الجزائري	672 475	-	666 730	-
بي أن بي باريبا الجزائر	7 588 434	1 235 040	996 320	4 800 000
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	-	-	2 637 660	-
القرض الشعبي الجزائري	567 785	26 596	1 510 356	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	-	-	-	-
تال ماركتس	2 351 740	-	-	-



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات :

الصفحة	الموضوع
----	شكر و تقدير
----	الإهداء
----	قائمة المختصرات
06 - 01	مقدمة
07	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأسهم و السندات
09	المبحث الأول : ماهية السهم
09	المطلب الأول : مفهوم السهم
09	الفرع الأول : تعريف السهم
09	أولا : تعريف السهم لغة
09	ثانيا : تعريف السهم فقها
10	ثالثا : تعريف السهم قانونا
11	الفرع الثاني : خصائص السهم
12	أولا : تساوي قيمة السهم
14	ثانيا : عدم قابلية السهم للتجزئة
15	ثالثا : قابلية السهم للتداول
16	رابعا : تحديد السهم لمسؤولية المساهم
17	الفرع الثالث : تمييز السهم عما شابهه
17	أولا : تمييز السهم عن الأوراق التجارية والنقدية
17	1. تمييز السهم عن الورقة التجارية
18	2. تمييز السهم عن الورقة النقدية

19	ثانيا : تمييز السهم عن الأوراق المالية الأخرى
19	(1) تميز السهم عن السند
20	(2) تمييز السهم عن حصص التأسيس
22	(3) تمييز السهم عن شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت
24	المطلب الثاني : أنواع الأسهم
24	الفرع الأول : أنواع الأسهم من حيث الشكل القانوني
24	أولا : الأسهم الاسمية
25	ثانيا : الأسهم لحاملها
25	ثالثا : الأسهم لأمر
26	الفرع الثاني : أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم
26	أولا : الأسهم النقدية
28	ثانيا : الأسهم العينية
29	الفرع الثاني : أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم
29	أولا : الأسهم العادية
30	ثانيا : الأسهم الممتازة (التفضيلية)
32	الفرع الرابع : أنواع الأسهم من حيث علاقتها برأس المال
32	أولا : أسهم رأس المال
33	ثانيا : أسهم التمتع (الاستهلاك)
36	المبحث الثاني : ماهية السند
36	المطلب الأول : مفهوم السند
36	الفرع الأول : تعريف السند
36	أولا : تعريف السند لغة
37	ثانيا : تعريف السند فقها

38	ثالثا : تعريف السند قانونا
39	الفرع الثاني : خصائص السندات
40	أولا :تساوي القيمة الاسمية للسندات
40	ثانيا : قابلية السند للتداول
40	ثالثا : عدم قابلية السند للتجزئة
41	رابعا : إثبات السند لحق مديونية على الشركة
41	خامسا : سندات الدين تمثل قرضا جماعيا
42	المطلب الثاني : أنواع السندات
42	الفرع الأول : سندات المساهمة
42	أولا : تعريف سندات المساهمة
42	ثانيا : خصائص سندات المساهمة
43	الفرع الثاني: سندات الاستحقاق
43	أولا: تعريف سندات الاستحقاق
43	ثانيا: خصائص سندات الاستحقاق
43	ثالثا : أنواع سندات الاستحقاق
44	1. سندات الاستحقاق من حيث الضمان
44	2. سندات الاستحقاق من حيث الدخل أو الفوائد
45	3. سندات الاستحقاق من حيث القابلة للتحويل
47	خاتمة الفصل الأول
48	الفصل الثاني : العمليات التي تخضع لها الأسهم و السندات
50	المبحث الأول : أحكام إصدار الأسهم و السندات
50	المطلب الأول : أحكام إصدار الأسهم
50	الفرع الأول : مفهوم الاكتتاب في الأسهم

50	أولا : تعريف الاكتتاب
51	ثانيا : الطبيعية القانونية للاكتتاب
52	الفرع الثاني : كيفية اكتتاب الأسهم
52	أولا: الاكتتاب عند تأسيس الشركة
52	1) شروط صحة الاكتتاب
54	2) انواع الاكتتاب
54	3) إجراءات الاكتتاب
56	ثانيا : الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة
57	1. شروط اكتتاب أسهم جديدة
58	2. إجراءات اكتتاب أسهم جديدة
60	الفرع الثالث :أثار الاكتتاب في الأسهم
61	أولا : حقوق المساهم في شركة المساهمة
61	1. الحقوق المالية للمساهم
64	2. الحقوق غير المالية للمساهم
65	ثانيا : التزامات المساهم في شركة المساهمة
65	1. التزام المساهم بالوفاء بقيمة الأسهم
66	2. الالتزام بالمساهمة في خسائر الشركة
66	المطلب الثاني : أحكام إصدار السندات
66	الفرع الأول : شروط إصدار السندات
66	أولا : سداد رأسمال شركة المساهمة بالكامل
67	ثانيا : مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة
68	ثالثا : موافقة الجمعية العامة للشركة
69	الفرع الثاني : إجراءات إصدار السندات

69	أولا : عملية الإشهار
69	(1) عملية إشهار سندات الاستحقاق
70	(2) عملية إشهار سندات المساهمة
71	(3) عملية إشهار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم و سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
74	ثانيا : اكتتاب سندات الدين
74	الفرع الثالث : حقوق و التزامات حملة سندات الدين
75	أولا : حقوق حملة سندات الدين
76	ثانيا : التزامات حملة السندات
77	المبحث الثاني : أحكام تداول الأسهم و السندات
77	المطلب الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات
77	الفرع الأول: تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و علاقته بالنظام العام
78	الفرع الثاني : الطبيعة القانونية لتداول الأسهم
79	المطلب الثاني : طرق تداول الأسهم و السندات يعتبر التداول
80	الفرع الأول : تداول الأسهم و السندات خارج البورصة
80	أولا : التداول عن طريق التحويل
81	ثانيا:التداول عن طريق التسليم
82	ثالثا : التداول عن طريق القيد في الحساب الجاري
83	الفرع الثاني : تداول الأسهم و السندات من خلال بورصة القيم المنقولة
84	أولا : شروط تداول السهم و السندات في بورصة القيم المنقولة
84	1. شروط قبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة
85	2. شروط قبول السندات في بورصة القيم المنقولة
86	ثانيا :إجراءات تداول الأسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة
86	1. إجراءات إدخال الأسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة

88	2. إجراءات تنفيذ تداول الأسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة
88	المطلب الثالث: القيود الواردة على حرية تداول الأسهم و السندات
89	الفرع الأول: القيود الواردة على حرية تداول الأسهم
89	أولاً : القيود القانونية الواردة على حرية تداول الأسهم
89	1) الحظر الدائم على تداول الأسهم
90	2) الحظر المؤقت على تداول الأسهم
92	ثانياً: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول الأسهم
93	الفرع الثاني: القيود الواردة على تداول السندات
93	أولاً: القيود القانونية الواردة على حرية تداول السندات
93	1. سندات الاستحقاق
93	2. سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
94	3. سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم
95	ثانياً: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول السندات
96	خاتمة الفصل الثاني
97	الخاتمة
103	قائمة المراجع
113	الملاحق
114	الملحق الأول: النشرة الرسمية للتسعيرة
117	الملحق الثاني : تقرير بورصة القيم المنقولة لشهر ماي 2019
122	فهرس المحتويات