

جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان
كلية الحقوق والعلوم السياسية



مذكرة لنيل شهادة ماجستير
في القانون الخاص
بـعـنـوان :

الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة
عن شركة المساهمة
"دراسة مقارنة"

إشراف الأستاذ الدكتور :
بوعزة ديدن

من إعداد الطالب
طبيبي كريم

لجنة المناقشة:

رئيساً	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. مامون عبد الكريم
مشرفاً ومقرراً	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بوعزة ديدن
مناقشاً	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر *أ*	أ.د. بن مرزوق عبد القادر

السنة الجامعية: 2012/2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

عجزاً ألوذ ببضعة أحرف تعبيراً عن جزيل شكري وعظيم امتناني لأستاذي
الدكتور ديدن بوعزة الذي رعى هذا المنجز فكرةً ومشروعاً، تقويماً وتهدياً ...
وأبدأً أبقى شاكرةً لفضله وحافظه له.

وكم أودّ أن تسعفني الكلمات للتعبير عن امتناني لأعضاء لجنة المناقشة
على صبرهم ورحابة صدورهم وسعة حلمهم في قراءة هذا العمل وتثمينه.

وشكر خاص إلى زملائي في العمل على رأسهم السيد: فتحي مزور،

والسيد: رحوي محمد، مستاري خيرة نور الهدى ، أمينة

إلى من سهر على إخراج هذا العمل بهذه الحلة البهية: لعباني عبد

القادر، والسيد: محمّدي محمّد.

وأشكر أسرى الذاكرة من الإخوة والأخوات والأصدقاء الذين ساندوني

كلّ باسمه وذكراه.

** كريم **

الإهداء

❖ إلى من بفيضهم ازدان فكري ووجداني:

أمِّي . . . وأبي . . .، منبع الحكم والإلهام

وإخواني وأخواتي: جمعنا الله في سرور على رضوانه في الدنيا
والآخرة.

❖ وإلى نور وضيء العائلة "ملاك" نور الله دربه.

❖ إلى قرّة عين العائلة: سليمان. حفظه الله ورعاه.

❖ إلى كل أفراد عائلة طيبي وعائلة لعباني.

❖ إلى الأصدقاء: "فتحي، محمد، حاجي محمد،

عبدالقادر، محمدي، صافو، دحو، أمين، سيدي أحمد،

مختار، براهيم، نبيل"

مقدمة

مقدمة:

إن المؤسسات الاقتصادية و التجارية تشكل العمود الفقري للتنمية والركيزة الأساسية والضرورية للبناء الاقتصادي والاجتماعي في مختلف الأنظمة مع اختلاف في أساليب التنظيم وقواعد التسيير، كما أنها ترجمة واستجابة لمتطلبات و احتياجات المجتمع و هي جميعا حقائق نسبية، أي أن هذه المؤسسات كفاءات مستقلة، تتطور بتطور الظروف الاجتماعية وبالمتغيرات الزمانية والمكانية. فوتيرة التنمية الاقتصادية والتجارية في الجزائر أصبحت أكثر من أي وقت مضى مرتبطة ليس فقط بزيادة عدة مؤسسات و إنما بتحسين تنظيمها وفعاليتها تسييرها كفاية تمويلها بأجمع سبل وأفضل الطرق.

إن حاجات إعادة البناء السريعة الاقتصاد الوطني الذي يعاني بسبب السياسات المتتالية والغير الرشيدة والتي تخضع في معظمها لحسابات و أغراض شخصية، تتطلب سياسة اقتصادية وطنية رشيدة ومعونة مالية معتبرة خاصة و أن الجزائر في مرحلة تأقلم مع إقتصاد السوق، هاته الحلول الاقتصادية يتعذر على الدولة توفيرها على الأقل على المديين القصير و المتوسط هذا من جهة. و من جهة أخرى فإنه حفاظا على مستوى المعيشة للمواطن خلال فترة بناء الاقتصاد الوطني يتطلب إيجاد موارد خارجية وبالتالي اتخاذ إجراءات تسمح بالاستثمار حتى يتسنى تمويل الواردات التي هي في ارتفاع مستمر.

و لما كانت العوامل السياسية و الاجتماعية في أي مجتمع هي المصدر الحقيقي لأي مفهوم أو نظام قانوني، فقد عرفت المؤسسات الاقتصادية و التجارية عدة أنماط و أساليب ملكية وتنظيم وتسيير كتأميم البنوك و الشركات البترولية، و التسيير الذاتي للمؤسسات و التسيير الاشتراكي وأخيرا استقلالية المؤسسات العامة الاقتصادية، بهدف تغيير من جهة العلاقات الإنتاجية السائدة والخروج من التسيير البيروقراطي إلى الحرية في اتخاذ القرارات الملائمة و المناسبة.

مع أن الفكر العلمي في حالة استمرار و مسابرة التغيير، و الاستقرار يرتكز على عناصر نابعة من الماضي و ممتدة إلى المستقبل.

وإن التغيير يمس أثر الظروف الجارية و التي قد تؤثر على الاستمرار، لكنها لا تلغيه،
فالتجربة و الاستعمال المرضي يوفر لنا المؤهلات لازمة للبقاء و الاستمرار.

ولقد نجم عن تطور الصناعة و التجارة والاكتشافات العلمية و الجغرافية وعجز إمكانيات
الأفراد الخاصة في آن واحد عن مساير ذلك. ظهور الحاجة إلى رؤوس أموال ضخمة لاستثمارها في
مختلف الميادين خدمة للاقتصاد و استجابة لحاجات المجتمع.

وتأميننا للوسائل المالية فصح المجال أمام أعداد كبيرة من الشركات، فكانت شركات المساهمة
التي تعد أداة التطور الاقتصادي في العصر الحديث، وقد نمت واتسع نطاقها حتى كادت تحتكر
الشؤون الصناعية و التجارية، وتستأثر وحدها القيام بالمشروعات الكبرى، لقدرتها أكثر من غيرها على
تجميع رؤوس الأموال بطرق متعددة.

لذلك فالخاصية الجوهرية التي تجعل من شركة المساهمة المشروع الأنسب و الأمثل للتكفل
بالمشاريع الكبرى التي يساهم فيها أكبر عدد ممكن من الشركاء، و توفير المبالغ الضخمة من رؤوس
الأموال هي تقسيم رأس مالها إلى أسهم قابلة للتداول في الأسواق المالية.

بالإضافة إلى قدرتها على طرح سندات أخرى للجمهور في صيغة قروض كفيلة بتوفير الأموال
وفقا لمعايير قانونية.

و من هذا المنطلق فشركات المساهمة تتمتع بنظام قانوني يسمح لها بالحصول على أموال
ضخمة كافية لتمويل مشاريعها طبقا لصيغ قانونية متعارف عليها.

وهذه الصيغ تتمثل في الأدوات المالية التي تعتمدها شركات المساهمة خلال حياتها لتوفير
التمويل الدائم و التي تسمى بالقيم المنقولة.

خاصة وإن المشرع الجزائري بإصداره المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل
1993 أراد أن يعيد القانون التجاري الجزائري إلى الأصول الليبرالية رغم تدخل الدولة في الميدان
الاقتصادي، لذلك فبموجب هذا المرسوم أدخل تعديلات جوهرية بنصه على قيم منقولة جديدة

كأسهم المتمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، سندات بقسيمة اكتتاب الأسهم، سندات المساهمة وسندات الاستحقاق وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مرسحا بذلك وبصورة واضحة إمكانية إنشاء شركات مساهمة وإمكانية زيادة رأسمالها باللجوء العلي للادخار، مما يعطي لشركة الأسهم معناها الكامل كوسيلة مفضلة لتعبئة و تجميع رؤوس أموال معتبرة بوسائل تقنية عصرية منتشرة عبر العالم متمثلة في هاته القيم و التي نص عليها المشرع الجزائري في المواد من 715 مكرر 30 إلى 715 مكرر 132 من القانون التجاري الجزائري.

ورغم ذلك ففي الواقع لا يزال هناك غياب لثقافة القيم المنقولة وعدم التعامل بها في الأسواق المالية خاصة و أن أصحاب المال في الجزائر لا يملكون ثقافة الاستثمار والتعامل مع الشركات وغالبا ما تستغل الأموال في شراء العقارات و إعادة بيعها هذا من جهة

ومن جهة أخرى قلة المراجع الوطنية التي تقدم دراسات حول شركات المساهمة خصوصا القيم المنقولة رغم أهميتها الاقتصادية و المالية .

هذه الأسباب دفعني ليكون موضوع بحثي الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة و ذلك لإعطاء على الأقل صورة ولو بسيطة حول الأسس القانونية التي يقوم عليها هذا الموضوع وذلك لأهميته خاصة وأن شركة المساهمة من شركات الأموال، حيث أن هذه الأموال التي هي مرتبطة كل الارتباط بنجاعة التعامل بالقيم المنقولة.

ضف إلى ذلك أن هذا الموضوع من موضوعات القانون التجاري المثارة حديثا في الأنظمة المقارنة ولا يزال يحظى بالعناية و البحث باستمرار بينما لم يلقى حتى الآن العناية التي يستحقها من رجال القانون في الجزائر رغم أنه موضوع الساعة.

وعليه و حتى أقدم دراسة كافية حول موضوع القيم المنقولة طرحت كإشكالية في صيغة السؤال الآتي: ما هي الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة في القانون الجزائري بالمقارنة بالقانون الفرنسي؟.

وقد اعتمدت في الإجابة على هذه الإشكالية من خلال هذا البحث على دمج مجموعة المناهج و التي فرضتها طبيعة الدراسة المقارنة وهي المنهج التاريخي والوصفي والمنهج التحليلي والمقارن وذلك لتطرق لجميع المسائل المرتبطة بموضوع البحث و الاعتماد على تحليل الأفكار والأسس القانونية للموضوع و إدخال عنصر المقارنة بين التشريعات سواء من حيث النصوص القانونية الوطنية و المراجع الوطنية و النصوص القانونية و آراء الفقهاء في التشريعات المقارنة خاصة القانون الفرنسي. لذلك و للإلمام بالموضوع و إعطاء دراسة شاملة له اعتمدت على تقسيم الموضوع إلى محاور ذات أهمية للدراسة وفقا للخطة التالية:

ففي المبحث التمهيدي تطرقت إلى الأحكام المشتركة للقيم المنقولة سواء من حيث الخصائص العامة لها و الأهمية الاقتصادية و المالية التي تتميز بها. خصوصا وأن طبيعة الموضوع وللعناصر المكونة له فرضت التمهد له في مبحث تمهيدي خاص بإعطاء الخلفيات التاريخية لظهور القيم المنقولة و التطرق للأسس التشريعية التي تقوم عليها. خاصة و أن المشرع الجزائري منحها أهمية كبيرة من خلال ترسانة من المواد القانونية بموجب المرسوم التشريعي 08/93 سابق الذكر و اعتبار هذا المبحث كمدخل عام للموضوع.

بحيث يشتمل هذا المبحث على مطلب أول تطرقت فيه إلى تعريف القيم المنقولة و أهميتها ومطلب ثاني حول الخصائص العامة للقيم المنقولة و الأشكال التي ترد فيها. أما الفصل الأول فتطرقت فيه للطبيعة القانونية لسندات رأس المال، و التي أخذت حيزا كبيرا من الدراسة و ذلك لتشعب هذا النوع من القيم و اتساع مجالها هذا من جهة، و من جهة ثانية فهي تعتبر أهم القيم المنقولة في شركة المساهمة و ذلك لتكوينها لرأس المال الضروري لقيامها وهذا ما انعكس على دراستي لهذا العنصر بحيث قسمت هذا الفصل إلى أربع مباحث.

المبحث الأول خاص بمفهوم الأسهم بوجه عام من خلال إعطاء التعريف التشريعي والفقهي لهو كذلك الخصائص الخاصة بها ومبحث ثاني تطرقت فيه إلى أنواع الأسهم سواء من حيث طبيعة

الحصة المقدمة أو من حيث شكلها، و من حيث الحقوق التي تمنحها و الأسهم التي يمكن استرداد قيمتها والأسهم في شكل سندات مجزأة، و مبحث ثالث حول حقوق وواجبات المساهم أما الرابع فخاص بالتصرف في الأسهم سواء من حيث التنازل عنها أو بيعها و الاستثناءات الواردة على ذلك. أما بالنسبة للفصل الثاني فهو خاص بالطبيعة القانونية لسندات الاستحقاق أو سندات القرض و التي يمكن أن تلجأ إليها الشركات في حالة الضرورة و أثناء حياتها إذا كانت بحاجة للأموال جديدة لتمويل مشاريعها و المستحقات التي تفرضها السوق، و ذلك للاقتراض من الأفراد بالاعتماد على هذه السندات بحيث قسمت هذا الفصل إلى ثلاث مباحث

المبحث الأول خاص بمفهوم سندات الاستحقاق من حيث التعريف والخصائص العامة لها و كذلك شروط كيفية إصدارها، و مبحث ثاني تطرقت فيه إلى أنواعها سواء سندات القرض البسيطة والمختلطة. و المبحث الثالث حول الوضعية القانونية لحاملي سندات الاستحقاق من حيث الحقوق المخولة لهم و كذلك جماعة حاملي سندات الاستحقاق.

وفي الأخير أتممت بحثي بخاتمة استعرضت فيها جميع استنتاجاتي حول الموضوع و كذلك إعطاء ملاحظات حول جميع النقاط التي أثارته انتباهي من خلال دراسة الموضوع مقارنة بالتشريع الفرنسي.

مبحث تمهيدي: الأحكام المشتركة للقيم المنقولة

إن اعتبار القيم المنقولة سندات قابلة للتداول كونها حقوقا مشابهة بحسب الفئة، تؤول حيازتها للأشخاص الذين قدّموا الأموال الضرورية لتمويل الشخص المعنوي، سواء كان شخصا عاما أو خاصا.

لذلك تمثل القيم المنقولة بحسب الحالة، أما جزءا من رأس مال الشخص المعنوي المصدر، وإما دين عليه. وهي نوع من الأوراق المالية إلى جانب الأوراق التجارية وسندات الخزينة وقسيمات الصندوق؛ تصدر عن الشركات المسموح لها قانونا العمل بها وهي شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذلك في غالبية التشريعات بما فيها التشريع الجزائري كما أن ظهور القيم المنقولة في القرن التاسع عشر على الصعيد الفردي أحدث تغيرات في تركيبة الذمة المالية للفرد¹

كما أنّ تطورها تماشيا مع هذه التغيرات في الذمم المالية، أثبت نجاحتها في جمع الثروة على حساب الأموال العقارية²، ولم تعد حاليا مقولة « Res mobilis Res vilis »³ بمعنى الشيء المنقول بدون قيمة، سارية مادامت القيم المنقولة قيمتها أحيانا تفوق قيمة العقارات.

إنّ للقيم المنقولة مزايا إضافية تتمثل في أنها تعفي مالكيها من المصاريف السارية على الملكية العقارية لاسيما فيما يخصّ الحراسة والصيانة المتعلقة بالعقارات المبنية من جهة ومن جهة ثانية هي أكثر سهولة للتجسيد والتصرف فيها فمثلا السند المسعر في البورصة يمكن أن يباع أو يشتري في أسرع وقت ممكن على عكس العقارات التي تستغرق عملية بيعها عدّة أشهر أو سنوات.

¹- V. Ripert , les aspect juridique du capitalisme moderne paris 1954 n 54 Ets .

²- أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص4.

³- V, Lexique des termes juridiques .14 éd, Dalloz, 2003, p506 « chose mobilière sans valeur » adage que le développement moderne de la fortune mobilière a singulièrement contredit.

كما أنّ القيم المنقولة تخدم المصلحة الجماعية وذلك لتمويل المؤسسات للقيام بالمشاريع الكبيرة، ففي القرن التاسع عشر مكّنت القيم المنقولة للشركات المغفلة من جمع رؤوس الأموال الكافية لإنشاء مصانع المناجم والحديد والصلب، وكانت عاملاً مؤثراً في نجاح الثورة الصناعية. وتعتبر الرأسمالية الليبرالية القيم المنقولة، من أهم الطرق لتحقيق الأرباح، كون أنّ المدخر يختار الشركة التي يمكن له أن يضع فيها الثقة لذلك يستطيع المدخون تحديد القطاع الاقتصادي الذي يريدون تطويره.

أولاً: تنظيم التشريعات المقارنة للقيم المنقولة

تعتبر الأسهم أهم القيم المنقولة وذلك لطابعها الاستثنائي، كون أنّ الأسهم تمّول رأس المال الضروري لتأسيس شركة المساهمة، إلى جانب حصص التأسيس وسندات القرض. والملاحظ أنّ حاملي حصص التأسيس يطالبون بنسبة من الأرباح دون أن يقدموا أموالاً تدخل في رأس مال الشركة المصدرّة كمقابل للخدمات التي يقدمونها للشركة والمسؤولية التي يتحملونها نتيجة إقدامهم على إنشاء الشركة وتسييرها. وقد سمح المشرع الفرنسي اللجوء لهذه الممارسات بموجب قانون 1929، إلى أن تراجع بعد سنوات ومنع تعامل بها.

أما بالنسبة لسندات الاستحقاق والتي تعتبر ثاني أهم قيم منقولة، فأصحابها قدّموا قروضا للشركة وينتظرون فوائد تسديدا عن تلك المبالغ التي تم اقتراضها، والتي نظمها التشريع الفرنسي بموجب القانون الصادر سنة 1935⁴.

إلا أنّ القيم المنقولة لم تبقى محصورة في هذه الفئات التقليدية، كونها عرفت في السنوات الأخيرة أنواع جديدة لمواجهة الحاجيات الكبرى لتمويل شركات المساهمة، وهذا ما أثبت مرونة الآليات القانونية للشركات المغفلة وقدرتها على تجميع رؤوس الأموال بواسطة تقنيات دائمة التطور

⁴- V. Philippe Merle, Droit commercial, sociétés commerciales, 13^e, édition Dalloz, Paris 2009, p300.

والتي أثرت على التصنيفات والمبادئ التقليدية.⁵ فهذه القيم المنقولة الجديدة تجمع بين أفضل مزايا الأسهم وكذا سندات القرض التي تساعد مالكيها على الانتقال من فئة سندات الأخرى. ومن منطلق أن السند الاسمي هو قيمة منقولة ذات طابع معنوي، فلا يجسد في وعاء مادي، ويقيد من طرف الشخص المعنوي المصدر لها في الحسابات المسوكة من طرفه، مما يساعد من معرفة مالك السند، ويكون ذلك في سندات التي تصدرها الأشخاص المعنوية، بحيث تسلّم للشخص الذي يكون اسمه مدون في الحساب. وتكون هذه الشهادات دليل إثبات ملكية هذا السند وقد جاء في نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري على أنه يحول السند الاسمي إزاء الغير و إزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. وهذه الشهادات لا تعتبر نقل ملكية هذه السندات، وإنما القيد في الحساب هو الذي يمكن الاحتجاج به تجاه الشركة المصدرة والغير.

أما في القانون الفرنسي فنصت المادة الأولى من المرسوم الصادر بتاريخ 2 ملوي⁶ على أن يتم نقل السندات الاسمية بموجب تعديل على حساب ممسوك من قبل الشركة المصدرة وذلك بأمر صادر من المالك السابق للسند والذي يسمّى أمر بالحركة أو بالتداول «ordre de mouvement» وبالتالي فالشخص الذي يشتري السند يمكنه الاعتراض على أي تصرف بنقل السند من طرف الشخص المعنوي إلى أي مشتري ثان.

ويمكن للبنك أو شركة بورصة أن تفتح حسابا للأشخاص المدخرين الذين يرغبون في إدارة سنداتهم الاسمية بأنفسهم ويسمى هذا الحساب⁷ «Nominatif Administratif»

⁵-V.George Ripert, René Roblot , Traite de droit commerciale, par Michel Germain ; tome 1- volume 2 les sociétés commercial , 18 é, édition L.G.D.J, 2002 ,p 523.

⁶- V ,Yves Guyon, Droit des affaires, tome 1, droit commercial générale et sociétés, 7é éd, édition Economica, Paris, 1992.p737.

⁷ - V. France Giramand .Alain Heraud, Droit des sociétés, manuel et application 8éd. paris 2001, p249.

ويكون لها دور الوسيط بين الشركات المصدرة والمدخرين حيث يقوم الوسيط بإعطاء المدخر نصيبه من الفوائد والأرباح وكذلك جميع حركات السندات من زيادة في رأس المال والاستهلاك... الخ

ثانيا: أثر اعتماد مبدأ اللامادية القيم المنقولة

لقد كان لمبدأ اللامادية القيم المنقولة تأثيرا كبيرا على الطبيعة القانونية للسندات لحاملها، ولم يعد اسمها يعبر عن محتواها في ظل اللامادية السندات بحيث أن السندات الاسمية لم تعد تجسّد في وعاء محمول يمكن نقله بمجرد المناولة اليدوية بل أصبحت تجسّد بالقيّد في الحساب . وهي طريقة شبيهة بكيفية نقل الحقوق في السندات الاسمية، وهذا كآثر من آثار اللامادية، وكذلك استعمال الإعلام الآلي في تسيير الحسابات ومعرفة الإدارة الجبائية لمالكي السندات لحاملها.

وهذا ما تمّ تجسيده في الجزائر سنة 2001 عند إنشاء هيئة خاصة زودع لديها السندات تسمى « Algérie Clearing »، ولقد لحق ذلك إصدار شركة الخطوط الجوية الجزائرية لسندات الاستحقاق سنة 2004 وتعمل هذه الهيئة على تجسيد مبدأ اللامادية للقيم المنقولة في التعامل بالسندات في السوق الجزائرية.⁸

وللإعطاء نظرة شاملة عن القيم المنقولة في هذا المبحث التمهيدي، وسأستهل دراسة الموضوع بمفهوم القيم المنقولة في المطلب الأول الذي يشتمل على فرعين؛ الفرع الأول خاص بالتعريف الفقهي والتعريف القانوني، وذلك في التشريعين الجزائري والفرنسي، أما الفرع الثاني خاص بالأهمية الاقتصادية لها. أما بالنسبة للأشكال التي تكون عليها القيم المنقولة، سواء السندات لحاملها أو السندات الاسمية تكون في الفرع الأول من المطلب الثاني تحت عنوان أشكال وخصائص القيم المنقولة. وفي الفرع الثاني منه سأتطرق إلى الخصائص العامة والمشاركة لكل أشكال القيم المنقولة.

⁸ -V. Stratigica business et finance, Revue mensuelle, N 2, p10.

المطلب الأول : مفهوم القيم المنقولة.

سأتطرق في هذا المطلب إلى فرعين، الأول يشمل تعريف القيم المنقولة في التشريع الجزائري وفي التشريعات المقارنة وذلك قانونا و فقها والثاني سأتطرق فيه للأهمية الاقتصادية لهاته الأخيرة.

الفرع الأول : تعريف القيم المنقولة.**أولا : التعريف التشريعي****تعريف القيم المنقولة في القانون الجزائري :**

القيم المنقولة سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها.

وهذا التعريف جاء به المشرع الجزائري في نص المادة 715 مكرر 30 من المرسوم التشريعي 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75 المتضمن القانون التجاري، وهو نفس التعريف الذي أعطاه المشرع الفرنسي⁹ للقيم المنقولة في التنظيم العام لشركات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة SICOVAM.

تعريف القيم المنقولة في القانون الفرنسي :

هي مجموعة السندات ذات الطبيعة الواحدة، مسعرة أو قابلة للتسعير ذات مصدر واحد وتحول بذلك حقوقا متشابهة لحائزيها. وكلّ الحقوق المتفرعة عن القيم المنقولة متداولة أو القابلة للتداول كحقوق الاكتتاب والمساهمة.

هذا تعريف جاء به التنظيم العام للشركات المهنية لإجراء المقاصة وذلك في المادة 03

الفقرة 1 في المنشور الصادر في 08 أوت 1983 المتعلق بالنظام الجديد للقيم المنقولة¹⁰.

⁹ -V.George Ripert, René Roblot op cit,p 522.

¹⁰ - V. France Guiramand .Alain Heraud, op cit p249 .

وهناك تعريف ثاني جاء به قانون 1211/88 الصادر في 23 ديسمبر 1988 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة « OPCVM » في نصّ المادة الأولى على أنه تعتبر قيما منقولة لتطبيق هذا القانون للسندات الصادرة من الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة والقابلة للانتقال بالقيود في الحساب أو بالحيازة والتي تعطي حقوقا مماثلة لكل فئة وتمكن من الحصول على نسبة من رأس مال الشخص المعنوي القائم بالإصدار أو من الحصول على حق الدائنين العام على ذمة الشخص المصدر، غير أن هذا تعريف لم يشتمل على قسيمة الخزينة واستبعدتها من فئة القيم المنقولة، كون هذه الأخيرة تعتبر سندات لحاملها مرتبة لعلاقة الدائنية القائمة بين المقاولات المصدرة لها ومقاولات أخرى أو مؤسسات القرض التي تمّوها. غير أن هذه السندات تصدر بنسب فوائد متغيرة بحسب حاجات المقاول المصدرة لها¹¹.

وعليه فهذه الفئة لا تتضمن حقوق مشابهة، ومن هذا المنطلق أستبعدت القسيمة للخزينة من فئة القيم المنقولة التي هي مثلية بطبيعتها « la fongibilité des valeurs mobilières » وهذا وفقا للتعريف الذي جاء به قانون 1988/12/23 المذكور، واستمر الوضع إلى حين صدور قانون 2 جويلية 1996 حول تحديث النشاطات المالية لأجل¹²، حيث اعتبر في المادة 03 منه القيم المنقولة أدوات مالية ولم يعط تعريفا لها إلى غاية صدور الأمر النقدي والمالي المؤرخ في 14/12/2000 الذي استبعد تطبيق قانون 1998 وجعل تعريف القيم المنقولة كتعريف مرجعي في المادة 211 من قانون المالية الفرنسي¹³

ثانياً : التعريف الفقهي

القيم المنقولة هي السندات التي يصدرها شخص معنوي عام أو خاص عن مبلغ إجمالي معلوم ومحدد، بحيث أن هذه السندات تحوّل حقوقا مشابهة لأصحابها في الإصدار ذاته، ويمكن

¹¹ - V. Philippe Merle, Droit commercial, sociétés commerciales, 13^e, édition Dalloz, Paris 2009, p305.

¹² - V. Philippe Merle, op.cit p294.

¹³ - V. Mémentos, Droit privé, droit commercial 1997, p.223

تسديدها أو لها القابلية للتسديد في تاريخ واحد عند الاقتضاء أو بالاستهلاك المتتابع في أجل

يتعدى المدة العادية للقروض قصيرة الأمد وتكون قابلة للتداول وفق طريقتين :

أولاً: حسب الطرق المعتادة في القانون التجاري وهذا في الحالات البسيطة.

ثانياً: إذا صدرت بأعداد كبيرة من طرف الشركات يتم تداولها وفق نظام البورصة.

وتشمل هذه السندات: سندات المساهمة، سندات القرض، الأسهم شهادات الاستثمار

وقيم منقولة مركبة¹⁴.

وهي تعتبر بمثابة الرابطة القانونية والمالية التي تربط مالك هذه القيم والشركة المصدرة

كمقابل لحصة رأس مال أو دين على ذمة المصدر

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للقيم المنقولة.

إن التطور الذي عرفته القيم المنقولة غير من مفاهيم تحصيل الثروات، فقد أثرت تأثيراً

مباشراً في ثروات رجال المال والأعمال، وغيرت من مواقفهم التي كانت تعتبر العقارات هي أساس

الثروة. فالكثير من الشركات المغفلة استطاعت الحصول على الأموال الكافية وفي ظرف قياسي

بالاعتماد على الأسهم بمناسبة زيادة رأسمال أو باستعمال سندات القرض، لذلك عملت الدول

المتطورة على تشجيع ذلك، نجد مثلاً المشرع الفرنسي شجع شركات ذات رأسمال المتغير

(Sicav) وذلك بقانون 3 جانفي 1979 المتعلق بالأموال المشتركة للتوظيف. ونظمها بمجموعة

من القوانين لحماية المدخرين¹⁵.

ضف إلى ذلك، ومسايرة التطور التكنولوجي وسرعة في المعاملات المصرفية، اعتمد المشرع على

مبدأ للامادية القيم المنقولة في قانون المالية الفرنسي المؤرخ في 30 ديسمبر 1981. وتسهيلاً

¹⁴ - V. France Guiramand .Alain Heraud, op,cit, p250.

¹⁵ -V. Philippe Merle, op.cit p 307.

لعمل البنوك والمؤسسات المالية، وقد استغلت الكثير من الشركات التجارية والاقتصادية الفاعلة في المجال المالي لهذا التطور للقيم المنقولة إلى التوسيع من مشاريعها وزيادة في ثروتها.¹⁶

المطلب الثاني : أشكال وخصائص القيم المنقولة

سأتطرق في هذا المطلب إلى تحديد أشكال القيم المنقولة في الفرع الأول، من حيث التطرق إلى السندات الإسمية والسندات لحاملها، وكذلك حصر الخصائص المشتركة والعامّة لهاته الأخيرة في الفرع الثاني .

الفرع الأول : أشكال القيم المنقولة :

نصّت المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري على ما يلي "تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية. ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام في القانون الأساسي " نستخلص من ذلك أنّ هذه المادة تضمنت نوعين أو شكلين من القيم المنقولة. أولها السندات لحامل والثانية السندات الاسمية لذلك سأفصل في كل شكل على حدا شارحا في ذلك حرية الشركات المصدرة في اختيار شكل السندات التي تصدرها¹⁷ .

أولا : السندات لحاملها

لقد نصّت على هذا الشكل من القيم المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري بقولها " يمكن أن تكتسب القيم المنقولة الصادرة بالجزائر أما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب... " . ويلاحظ أن القيم المنقولة تكون سندات لحاملها، عندما تكتسب شكلا ماديا يتمثل في تسليم سند و عليه يكون هذا السند له جانبين. من جهة يمثّل الحق لصاحب السند ومن جهة ثانية يمثّل الجانب المادي أو القيمة المادية له.

¹⁶- V, Ibidem p307.

¹⁷-V, Philippe merle, op.cit p 304.

ثانياً : السندات الاسمية

السند الاسمي هو كل سند تصدره الشركة بعد قيد اسم صاحبه في سجل ممسوك ومنظم من طرف، ويكون ذلك أثناء مرحلة التعميم بسبب العديد من التأثيرات وبالخصوص لأسباب جبائية. ويكون السند الاسمي مفروضاً، بحيث نصّت المادة 715 مكرر 34 الفقرة الثانية من القانون التجاري عن ما يلي «...يمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي». وعليه، فإنّ المشرّع قد فرض في بعض الأحيان الشكل الاسمي للسند بصفة مباشرة.

كما نصّت المادة 715 مكرر 52 "يكون السهم النقدي اسمياً إلى أن يسدد كاملاً" أي أنّ أثناء عملية الاكتتاب، يجب دفع الربع من قيمة السهم، أولاً والباقي يدفع في مراحل تمتدّ إلى الخمس كحدّ أقصى. وخلال هذه المرحلة يسمّى السند اسمياً بمجرد الوفاء بباقي قيمة السند، أي كلّ المبلغ يتحوّل إلى السند لحامله.

كما جاء في نصّ المادة 715 مكرر 65 على أنّه "يجب أن تكتسي شهادات الحق في التصويت شكلاً اسمياً".

للإشارة إلى فإنّ المشرّع الفرنسي، قد فرض الشكل الاسمي بالنسبة للأسهم الغير المسعّرة في البورصة، وهي السندات الصادرة عن الأغلبية المطلقة للشركات طبقاً للمادة 94 الفقرة الأولى من القانون 560/81 المؤرخ في 30 ديسمبر 1981 المتعلّق بلامادية القيم المنقولة.¹⁸

أمّا في الشركات المسعّرة في البورصة، فحرية الاختيار بين الشكل الاسمي أو الإيداع في الحساب متروكة للمساهم والاحتفاظ بالشكلية الاسمية، لأنّها أولاً تحمي المالك تجاه التصرفات

¹⁸ -V Georges Hubrecht, Alain Couret, Jean-jacques Barbieri, Droit Commercial, 10é édition Sirey 1986, p.164.

التعسّفية كما في حالة الأسهم المملوكة لعدم الأهلية تحت الوصاية بوثانيا تساعد على التهرب من المضاربة على السندات¹⁹.

ولهذه الصّفة التي يتميّز بها هذه النّوع من السندات آثار أهمّها: أنّ حائز السند لحامله يعتبر مالكا له، كون أنّه في هذه السندات يتداخل الحق مع السند المادي، مما يجعله شبيه بالمنقول المادّي وتطبّق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية مما يثير مشكلة معرفة الشركة المصدّرة لمالك السند.

● مدى اعتبار السند لحامله قيمة منقولة في إطار مبدأ اللامادية؟

في الأصل أنّ ملكية السند لحامله ينقل بمجرد المناولة اليدوية، ولكن مع ظهور مبدأ اللامادية للقيم المنقولة، أصبحت السندات لحاملها لها صفة اللامادية، وبالتالي لم يعد لها ذلك الوصف المادّي بحيث انتقلت حقوق المالكين التي كانت تجسّد في الوعاء المقدم إلى القيد في الحساب، يشرف عليه وسيط يتمّ اختباره من قبل الحاملين. وأصبح نقلها لا يتمّ بالمناولة اليدوية كما كان سابقاً.

وعلى هذا الأساس، ينتقد الفقه²⁰ عدم إلغاء المادّة التي فيها إمكانية اكتساب القيم المنقولة في شكل سندات إسمية أو لحاملها، كون أنّ الوعاء المادي للسند لحامله لم يعد موجودا، وأنّه يمكن تسميتها بالسندات المغفلة لكون الشركة المصدّرة لا تعرف أصحابها بل يعرفهم الوسيط المؤهل بمسك الحسابات فقط²¹. غير أنّ المشرع الوطني واصل بأسلوب المناولة اليدوية وكذلك في نفس الوقت اعتمد على مبدأ اللامادية الذي يكتفي فيه بتحويل القيد في الحسابات والذي يتعارض مع وجود وعاء مادّي فيه السند لحامله.

¹⁹-V, Philippe merle, op.cit p 309.

²⁰ -V, Philippe merle, op.cit p 307.

²¹ -V. Ibidem p308.

الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة

أولاً: خاصية القابلية للتداول:

إن ما يفسر الحصاص في شركات الأموال عن شركات الأشخاص هو قابلية تداول الحصاص ونص المشرع الجزائري على ذلك في نص المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري بقوله "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة..."

والتداول هو عملية مبسطة لنقل الحق من شخص لآخر يقابله في القانون المدني ما يعرف بالتنازل عن الحق و هذه الصيغة في انتقال الحق يفرضها مبدأ أساسي في القانون التجاري هو السرعة في المعاملات وما يتطلبه النشاط التجاري من استغلال للأموال واستثمارها وكذلك لتسهيل حركيتها. وأفضل مجال لهذه الخاصية هو شركات المساهمة، والتي يتشكل رأسمالها من أسهم باعتبارها قيما منقولة قابلة للتداول لتجسيد المشروعات الاقتصادية الكبرى، بحيث قال عنها الفقيه الفرنسي جورج ربار (George Ripert) "شركات المساهمة تعد العمود الفقري للرأسمالية الحديثة"²² لذلك ما يميز شركات الأموال عن شركات الأشخاص هو ميزة قابلية التداول لقيم صادرة عنها، بصرف النظر عن الشخص الذي يملك هذه القيم، وبعيدا عن كل تلك الشروط الواردة في أنظمتها القانونية الإنتقال الحصاص. وقد جاء في نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري على أنه "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو قيد في الحسابات.

ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض...." وبهذا يكون المشرع الجزائري أكد على الخاصية التداولية للقيم المنقولة.

وهذه الخاصية التداولية يمكن تلخيصها في إنها القابلية للانتقال وفق الطرق البسيطة للقانون التجاري فتداول السندات لحاملها يتم عن طريق المناولة اليدوية، أما إذا كانت السندات

²²-V, George Ripert, René Roblot , op cit 519.

اسمية فيتم تداولها بنقل قيدها في سجلات الشركة، أما إذا كانت سندات لأمر فيتم تداولها بالتطهير وهي الطريقة المعتمدة في الأوراق التجارية (السفتحة، الشيك، والسندات لأمر) التي تعد أدوات مالية إلى جانب القيم المنقولة.

ويتم تداول الأوراق التجارية في العلاقات في البنوك وزيائنها إلا أنها تختلف عن القيم المنقولة، كون هذه الأخيرة تتيح لمالكيها مداخيل سواء ثابتة كسندات القرض، أو متغيره كالأسهم في حين نجد الأوراق التجارية لا تنتج أي مداخيل²³.

ثانيا: خاصية التشابه السندات.

تكون القيم المنقولة متشابهة، عندما تنتمي لنفس الفئة، وتنتج عن نفس الإصدار ويكون لأصحابها الحقوق متشابهة، ويخضعون للالتزامات متشابهة، وبذلك يمكن لأي سند أن يحل محل السند الآخر. وهذه الخاصية تسمح بتسعيها في البورصة وبواسطتها يمكن التمييز بين القيم المنقولة وبين سندات الخزينة التي تصدر بصورة منفصلة عن الشركة.²⁴ بحيث نص المشرع على هذه الخاصية في المادة 715 مكرر 30 بقولها "...تمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف"

ثالثا: للقيم المنقولة مداخيل ثابتة أو متغيرة

الواقع أن للقيم المنقولة حقوقاً تنتج عنها إيرادات ثابتة ومتغيرة فتكون سندات ذات مداخيل ثابتة إذا كانوا مالكيها دائنين، أما إذا كانوا شركاء مساهمين فتكون هذه المداخيل متغيرة. لذلك يمكن للقيم المنقولة بهذه الخاصية أن تشبه سندات البنوك والأوراق التجارية، غير أنها تنتج فوائد لأصحابها.

رابعا: القيم المنقولة أموال معنوية

إن هذه الخاصية كانت وليدة الأثر الناتج عن مبدأ اللامادية القيم المنقولة، باعتبار أنها تنتج عن القيد في حساب ممسوك من طرف الشخص المعنوي المصدر، أو من طرف وسيط مؤهل. فهنا

²³ V. Georges Hubrecht, Alain couret, Jean. Jacques Barbien, notion, op cit, p163.

²⁴ V. Philippe Merle, op.cit p284.

تنتفي فيها صفه المادية، كما أن الشركة هي الوحيد التي تملك أصول الشركة أما المساهمون فتكون حقوقهم شخصية تجاه الشركة وفي حقيقة الأمر أن تطبيق مبدأ للامادية القيم المنقولة كان لسببين أولهما تسهيل إدارة القيم المنقولة والثاني هو اعتماده من طرف الفرنسيين لتسهيل إحصاء الثروات المنقولة لديهم.²⁵

²⁵ V. Georges Hubrecht, Alain court, Jean. Jacques Barbieri op cit ,p163

تعتبر الأسهم أهم قيم منقولة صادرة عن شركة المساهمة، لتمويلها للرأس مال الضروري لتأسيس شركة المساهمة، بحيث تعتبر بالنسبة للشركة مصدر تمويل دائم، كونها ورقة مالية غير محددة الآجال ويمتد ذلك خلال كل حياة الشركة²⁶. و يتميز السهم كما سبق ذكره بخاصية القابلية للتداول مما يجعله موضوع مضاربة في البورصة، بحيث تختلف قيمته السوقية عن القيمة الاسمية التي يصدر بها وذلك على أساس العائد المحقق وسعر الفائدة.

سأحاول في هذا الفصل تحرير دراسة تفصيلية للنظام القانوني للأسهم وذلك من خلال تحديد مفهومها العام وإبراز خصائصها وأنواعها في مبحث الأول وفي المبحث الثاني ساتطرق كذلك إلى كل التصرفات القانونية الواردة عليها وهذا في القانونيين الجزائري والفرنسي.

²⁶V.G Ripert R.Roblot,op.cit p523..

المبحث الأول: مفهوم الأسهم

إن ضرورة تمييز الأسهم عن باقي القيم المنقولة، تستدعي تحديد مفهوم الأسهم، بإعتبارها سندات تمثيل لرأس المال الشركة، تمنح للمستثمر فيها صفة شريك في رأسمال الإجماعي للشركة، تتمثل شراكته في حيازته للأسهم، عكس سندات الاستحقاق التي تعتبر تمثيل لديون على ذمتها، تمنح صفة الدائن لصاحبها.

ولتحديد مفهوم الأسهم، سأتطرق في هذا المبحث لمختلف التعريفات للأسهم، سواء تعاريف تشريعية أو فقهية وإعطاء الأساس القانوني لها في مطلب أول، وإبراز الخصائص العامة للأسهم في مطلب ثان.

المطلب الأول: تعريف السهم

السهم يعد تمثيلا لجزء من رأس مال الشركة، و قيم ذات المردود المتغير لإرتباطه بالنتائج التي تحققها الشركة. بحيث يكتسب صاحب السهم صفة المساهم بالاككتاب في هذا السهم وقت إنشاء الشركة أو بمناسبة الزيادة في رأسمالها.

وسأتطرق في هذا المطلب إلى التعريف التشريعي للسهم وللإطار القانوني، والتعريفات الفقهية للسهم.

1. التعريف التشريعي.

لقد عرف المشرع الجزائري تعريفا وجزوا السهم بموجب المادة 715 مكرر 40 القانون التجاري على أن " السهم هو سند قابل للتداول تصدره الشركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها".

أما بالنسبة للتشريعات المقارنة فإن الملاحظ فيها إن نصوصها التشريعية سواء في القانون الفرنسي والمصري²⁷، لم تعطي تعريفات صريحة للأسهم وإنما تركت ذلك للفقه.

²⁷ انظر د. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، شركات الأشخاص، شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر 2002. ص 259.

2. تعريف الفقهي

اختلفت التعريفات الفقهية للسهم، فمنها ما يقوم على المعيار الشكلي وأخرى على المعيار المادي، لذلك يمكن تعريف السهم على أنه:

السهم هو الوسيلة التي تساعد لتعريف بحقوق الشركاء المساهمين، ويمكن تعريف الأسهم بأنها تلك الأجزاء المتساوية القيمة من رأسمال الشركة، الغير قابلة للتجزئة وتمثلها صكوك قابلة للتداول²⁸. فالسهم يمثل بذلك حق المساهم أو الشريك في الشركة، كما ينصرف إلى الصك المثبت لهذا الحق.

ويقول الأستاذ أحمد محرز أن السهم يعتبر من الناحية الموضوعية حصة المساهم في الشركة، أما من الناحية الشكلية فهو صك مكتوب يمنح للمساهم، ليكون وسيلة إثبات حقه في الشركة.²⁹ ويعرف البعض الآخر³⁰ السهم على أنه صكوك مالية متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يمثل فيها حق المساهم في الشركة التي ساهم في رأس مالها، وتخول له بهذه صفة ممارسة حقوقه في الشركة. لاسيما حقه في الحصول على الأرباح.

وهناك من الفقه³¹ من اعتبر السهم ورقة مالية، تثبت ملكية الحائز لها لجزء من رأسمال الشركة التي أصدرته وكل الحقوق التابعة له وكل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.

ويمثل السهم حق الشريك على عاتق الشركة المساهمة وبالتالي فهو حق دائنية على الشركة لا يمكن أن يعوض إلا عند تصفية الشركة إذا كان ثمة متبقي.

ويعطي السهم للشريك الحق في المساهمة في الجمعيات والحصول عند الاقتضاء على جزء من الأرباح والمتبقي من التصفية.

²⁸ أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص4.

²⁹ انظر،نادية فوضيل شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن كنون

الجزائر 2003، ص186

³⁰ - د. عباس مصطفى المصري، الرجع السابق ص259.

³¹ انظر د،مصطفى رشدي شبيحة،الاقتصاد النقدي والمصرفي،الدار الجامعية، مصر 1985، ص455 .

ويقصد بالسهم السند التداولي الذي يمثل حق الشريك في الشركة المغلقة أو في شركة التوصية بالأسهم والذي أصبح يجسد بالقيود في الحساب³².

ففي الشركة المغلقة فإن الأسهم التي تصدرها تعتبر من فئة سندات رأس المال، تصدرها بصفة إلزامية، كونها لا تصدر أنواعا أخرى من القيم المنقولة لأن الأسهم تحتل مكانة أساسية فيها، بحيث تمثل أدوات مالية لحقوق الشركاء فيها.

ومما سبق يمكن إعطاء تعريف مبسط للسهم:

- فمن الناحية الشكلية هو ذلك الصك المكتوب الذي يعطى للمساهم، ليكون وسيلة إثبات حقه في الشركة.

- ومن الناحية الموضوعية هو حصة المساهم في رأسمال شركة المساهمة.

المطلب الثاني: الخصائص العامة للأسهم

إن للخصائص العامة للأسهم أهمية البالغة في تحديد مفهوم الأسهم بصفة عامة، كون هذه الخصائص هي ما يميزها عن الحصص التي يتكون منها رأسمال الشركات الأشخاص والشركة ذات المسؤولية المحدودة، فمن خلال هذه الخصائص تكون الأسهم قابلة للتداول وغير قابله للتجزئة ولها قيمة اسمية تمثل جزءا من رأسمال الشركة المصدرة لها.

وعليه سأتطرق في هذا المطلب إلى خاصية التساوي والتماثل بين الأسهم في الفرع الأول، وعدم قابليتها للتجزئة في الفرع الثاني، أما قابليتها للتداول فسأتطرق لها في الفرع الثالث. وذلك في القانون الجزائري أو في القانون المقارن.

الفرع الأول: تساوي الأسهم وتماثلها.

يعد السهم بخلاف الحصص في شركات الأشخاص وشركات ذات المسؤولية المحدودة قيمة اسمية يصدر بها عند تأسيس الشركة. فهو يصدر بأجزاء متساوية من رأسمال الشركة المساهمة

³²- V. France Giramand .Alain Heraud, op cit, p249.

المصدرة لها، وهي تسلم للشركاء المساهمين كمقابل عن الحصص التي يملكونها في الشركة، لذلك يفترض التطرق لتحديد مفهوم مبدأ المساواة بين المساهمين وكذا القيمة الاسمية للأسهم.

أولاً: مفهوم تساوي الأسهم

إن رأس مال كل شركة مساهمة يتكون من أسهم متساوية القيمة، ويعني ذلك أن يكون المساهمين متساوون في الأرباح وفي حق التصويت، وتوزيع موجودات الشركة وفائض التصفية بعد حل شركة. بالإضافة إلى المساواة في القيمة الاسمية للأسهم وذلك عند الاكتتاب في رأس المال، إذ يسهل ذلك قابليتها للتداول وكذا كيفية حساب النصاب والأغلبية في اجتماعات الجمعية العمومية للشركة هذا من جهة.

أما من جهة ثانية فإن خاصية مبدأ تساوي قيم الأسهم تفرض كذلك المساواة في الالتزامات التي تقع على عاتق كل مساهم في شركة المساهمة³³.

نصت المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري على ”...أن القيم المنقولة تمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف....“ وكذلك نص المادة 715 مكرر 42 من قانون التجاري ”وقد تتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات“، و بهذه النصوص يكون المشرع الجزائري جسد مبدأ المساواة في الحقوق والالتزامات التي تكون مماثلة لبعضها البعض سواء أكانت حقوقاً أو التزامات ناشئة عن الاكتتاب في الأسهم.

ولكن تجدر الإشارة إلى أنه هناك أسهم ممتازة إلى جانب الأسهم العادية منصوص عليها قانوناً والتي سنتطرق لها لاحقاً³⁴.

الفرع الثاني: عدم قابلية الأسهم للتجزئة

الخاصية الثانية للأسهم هي عدم تجزئتها، لذلك سأحاول توضيح هذه الخاصية من خلال إعطاء تعريف عدم تجزئة السهم والحالات الاستثنائية الواردة على هذه الخاصية.

³³ - أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص401.

³⁴ - أنظر الاسهم الممتازة ، ص52

أولاً: مفهوم عدم تجزئة السهم

يقصد بعدم قابلية السهم للتجزئة، هي أن السهم الذي يربط الشركة مع شركائها يجب أن يكون مملوكاً لشخص واحد، أو يحمل اسم لشخص واحد، وهذه الخاصية تشمل كذلك الحقوق المترتبة عن السهم.

هذا كقاعدة عامة. ولكن لكل قاعدة استثناء فكذلك بالرجوع إلى الضرورة العملية التي جعلت تشريعات تواكب تطورات الحاصلة أصبح بالإمكان تحويل السهم إلى شهادة استثمار وشهادة الحق في التصويت³⁵. وعليه فالقاعدة هي ملكية السهم من طرف شخص واحد، والاستثناء هو حالة وجود حقوق متزامنة على سهم واحد أي أن السهم مملوك إما على الشيوخ أو ترد عليه ملكية رقبة أو حق انتفاع، فقد نصت المادة 715 مكرر 32 القانون التجاري على أنه " تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة"

و تكريسا للفكرة عدم قابلية القيم المنقولة للتجزئة وتطبيقها على الأسهم، تكون هي كذلك غير قابلة للتجزئة كونها نوع من أنواع القيم المنقولة³⁶.
غير أن أي سهم يقع عليه حق انتفاع أو شيوخ أو ملكية رقبة يخضع للقواعد العامة المنظمة لتلك الحقوق وهي كما يلي:

1. صاحب حق الانتفاع:

إن معرفة كيفية التعامل مع مالك حق الانتفاع، تستوجب أولاً الرجوع إلى القواعد للقانون المدني بحيث نجد على أن حق الانتفاع يفرض على مالكه استعمال الشيء فيما أعد له، ويستغل

³⁵V. florence Lagrange, je2001, op.cit.p 3.

³⁶ انظر، بن غانم فوزية، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، رسالة ماجستير، جامعة بن عكنون، 2005، ص 28،

شيء حسب طبيعته ويستغل كل ما ينتج عن الشيء من ثمار خلال مدة الانتفاع به، ولكن مقابل ذلك يبقى لمالك الرقبة الاعتراض على استعمال غير المشروع له أو يتعارض مع طبيعته .

وبتطبيق ما سبق على السهم المثقل بحق الانتفاع يكون للمنتفع الحق في الأرباح ناتجة عنه.

وقد جاء في نص المادة 679 مكرر من القانون التجاري على أنه "يرجع حق التصويت

المرتبط بالسهم إلى المنتفع في الجمعيات العامة العادية ومالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية

”

حيث أن المشرع الفرنسي كذلك ساير الفكرة، بقوله أن الأسهم المثقلة بحق الانتفاع

فللمنتفع فيها الحق في التصويت في الجمعيات العامة العادية إلا إذا أستثنى ذلك بموجب القانون

الأساسي للشركة غير أن المشرع الفرنسي³⁷ نص على إمكانية النص في القانون الأساسي

للشركة على التصويت دون تصويت أحد مالكي حق الانتفاع على السهم .بمعنى إسقاط حقهم

في التصويت.

هذه الحالة الخاصة التي يمكن أن يكون عليها السهم لم ينص عليها لا في القانون التجاري

الجزائري ولا الفرنسي.

إلا أنه بالرجوع إلى القواعد العامة نجد المادة 715 من قانون المديني تنص على ما يلي " إن

إدارة المال الشائع تكون من حق الشركاء مجتمعين ما لم يوجد اتفاق يخالف ذلك”.

وقد تضمنت القواعد العامة في التشريع الفرنسي على نفس الحكم ذلك ، بحيث قضت

بأن أي حق وارد على سهم يمارس بالإجماع، وأن مالكي السهم أو الأسهم على الشيوع

يمثلون أمام الجمعيات العامة من قبل أحدهم أو بواسطة وكيل وحيد الذي يقوم بتحصيل

الأرباح، أو اللجوء للقضاء لتعيين وكيل يقوم بهذه المهمة في حالة عدم الاتفاق على ذلك

وفقا لنص المادة 2/137 المرسوم التشريعي لسنة 1967³⁸.

³⁷ V. Philippe merle, op.cit p321.

³⁸ - V Ibidem .

2. ملكية الرقبة:

بالنسبة لهذه الحالة كثرت النصوص القانونية بشأنها فالمرجع الجزائري أعطى لمالك الرقبة الحق في التصويت في الجمعية العامة غير العادية، غير أنه لم ينص على إمكانية حرمان مالك الرقبة من هذا الحق بموجب القانون كما فعل المشرع الفرنسي، الذي نص في المادة 163 فقرة أولى من القانون الفرنسي "على أن مالك الرقبة له الحق في التصويت في الجمعيات العامة غير العادية إلا إذا استثنى ذلك بموجب قانون".

إلا أن المشرع الجزائري وسع من دائرة أصحاب الحق في الإعلام سواء أكانوا هؤلاء المساهمين مالكين على الشيوخ أو لهم ملكية الرقبة أو لهم حق الانتفاع على الأسهم. و نفس الحكم تضمنته المادة 171 من التقنين التجاري الفرنسي الجديد بحيث يكون لصاحب ملكية الرقبة الحق في الإعلام³⁹.

غير أنه في حالة الاكتتاب في رأس مال الشركة المصدرة فقد تشابه كل من موقف المشرع الجزائري والفرنسي بحيث نص هذا الأخير في المادة 187 من القانون التجاري الفرنسي الجديد، على أن حق الأفضلية في الاكتتاب في الحالة الزيادة في رأس مال الشركة المصدرة يكون لمالك الرقبة، وهذا ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 701 قانون تجاري، بحيث إذا كانت الأسهم مثقلة بحق انتفاع، فإن حق التفاضل في الاكتتاب المتعلق بها يعود لمالك الرقبة. فإذا باع هذا الأخير حقوق الاكتتاب، فالمبالغ المحصل عليها من الإحالة. أو الأموال التي اكتسبها بواسطة هذه المبالغ تخضع لحق الانتفاع. وإذا أهل مالك الرقبة ممارسة حقه، فإنه يجوز لصاحب حق الانتفاع أن ينوب عنه ليقوم بالاكتتاب في الأسهم أو يبيع الحقوق، وهنا يمكن لمالك الرقبة أن يطالب بالمبالغ الناتجة من الإحالة من جديد. وتخضع الأموال المكتسبة بهذه الكيفية لحق الانتفاع، وتعود ملكية الأسهم الجديدة إلى مالك الرقبة بالنسبة لملكية الرقبة وإلى

³⁹- V. Philippe Merle.op.cit p 322.

صاحب حق الانتفاع بالنسبة لحق الانتفاع ، إلا أنه إذا تم دفع المال من مالك الرقبة أو صاحب حق الانتفاع لتحقيق أو إتمام الاكتتاب، فإن الأسهم الجديدة لا تكون ملكا لمالك الرقبة وصاحب حق الانتفاع إلا في حدود قيمة حقوق الاكتتاب . ويكون الفائض من الأسهم الجديدة ملكا تاما لمن دفع الأموال⁴⁰ . وعليه فنجد أن المشرع الفرنسي أعطى حق الأفضلية في الاكتتاب لمالك الرقبة ولكن مقارنة بموقف المشرع الجزائري في نص المادة 701 القانون التجاري على أن صاحب حق الأفضلية في الاكتتاب هو مالك الرقبة، دون تجاهل حق صاحب الانتفاع في حالة ما تنازل مالك الرقبة عن حقه في الاكتتاب، أو أهمل ممارسته لهذا الحق، وبالتالي فالمشرع فصل في كيفية ممارسة هذا الحق الذي يتزاحم عليه كل من مالك الرقبة والمنتفع من الأسهم .

نستخلص مما سبق أن صفة الشريك يكتسبها مالك الرقبة، فكل ما ليس ثمارا يعود لمالك الرقبة ، بمعنى أن لمالك الرقبة الحق في توزيع الاحتياطات واستهلاك الأسهم الاسمية مثلا. أن قاعدة عدم قابلية السهم لتجزئة لا تأخذ بإطلاقها، لأن هناك استثناءات ترد عليها، وهي شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت الذي جاء به قانون 01\83 المؤرخ في جانفي 1983 المتعلق بتنمية الاستثمارات وحماية الادخار⁴¹ .

ونص المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري الجزائري على أنه " تصدر شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأسمال الشركة وتجزئته الأسهم الموجودة" وبذلك يكون المشرع الجزائري قد نص على إمكانية تجزئة الأسهم بتوافر شروط معينة، بحيث يتم الفصل بين الحقوق المالية والحقوق غير مالية. فالحقوق المالية تعد شهادات للاستثمار وتأخذ نفس القيمة الاسمية للأسهم المجزأة.

⁴⁰- V. Philippe merle, op.cit p322.

⁴¹- V.Ibidem.

أما الحقوق غير مالية، فتتمثل في الحق في التصويت وتمثل أساسا في شهادة الحق في التصويت، فيكون المشرع الجزائري أخذ بنفس الموقف الذي تبناه المشرع الفرنسي، وهو تجزئة الأسهم إلى جزئيات السهم⁴².

غير أن هذه الحالة بالذات لم يتطرق إليها المشرع الجزائري، ويبدو أن الأمر يرجع في ذلك إلى بساطه وصغر القيمة السوقية للسهم، على عكس الواقع الفرنسي بحيث تكون في الغالب القيمة السوقية كبيرة، وبالتالي تفرض ضرورة تداولها إجراء تجزئة السهم لأن عملية تداولها بصفقتها الأصلية تكون صعبة خصوصا من طرف المدخرين البسطاء.

الفرع الثالث: قابلية السهم للتداول

تعتبر خاصية قابلية السهم للتداول خاصية عامة وأصلية إلا أنه ترد عليها استثناءات تجعل من السهم غير قابل للتداول لذلك سأتطرق لكلتا الحالتين في العنصرين الآتيين:

أولاً: حرية تداول الأسهم

نصت المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري على أن " السهم سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها" يفهم من هذا النص أن التنازل عن السهم يتم بدون قيود وبطلاقة عكس ما يقع في شركات الأشخاص وشركات ذات المسؤولية المحدودة التي يكون تنازل عن الحصص مقيدا، لأنه يؤخذ فيها بالاعتبار الشخصي. أما المساهم في شركة المساهمة حرا في تداول أسهمه، بحيث أنه ليس مجبرا على البقاء في شركة المساهمة فيستطيع الانسحاب في أي وقت شاء ذلك⁴³.

وهذا الخاصية تميز شركات الأموال كونها تقوم على الاعتبار المالي وليس الشخصي، فإذا ما انسحب مساهم حل محله آخر ولا تتأثر الشركة ولا إدارتها، فلا يهم من هو المالك بقدر أهمية

⁴² -V.Jean Francois, Recueil Dalloz, société commerciales, valeurs mobilières, Actions, 30Avril 1989, p 4 .

⁴³ - V.Ibidem.p07.

الأموال التي تشكل رأس مال الشركة. بالإضافة إلى أنه إذا كانت الأسهم لحاملها فالشركة لا تعرف التصرفات الواردة عليها ، أي أن الشركاء لا يعرفون كل أصحاب الأسهم أو المساهمون في الشركة، كون الحامل الجديد لسهم لا يعرف إلا بمناسبة الجمعية العامة أو أثناء توزيع الأرباح، مما يعني أن التداول في شركة المساهمة حر والمساهم له أن يبيع أسهمه للمساهم آخر أو أجنبي عن الشركة دون الحاجة إلى طلب موافقة من الشركة أو الشركاء. أن عملية التداول تفسر إمكانية تسعيرة الأسهم في البورصة، مما يفرض إمكانية الإبحار بها في فترات قصيرة وبسهولة كبيرة بيعها وشرائها⁴⁴.

إلا أن هذه الحرية ليست مطلقة بحيث تنص المادة 715 مكرر 38 القانون التجاري على أنه "يجوز السند للحامل بمجرد التسليم أو بواسطة القيد في الحسابات، ويجوز السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض وتحدد شروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم"
ثانياً: الاستثناءات الواردة على هذه القاعدة

إن التداول الأسهم يعد من النظام العام فلا يمكن تقييد التداول السهم إلى درجة المنع من التداول⁴⁵ ولكن يمكن وضع قيود على تداول، سواء تكون هذه الشروط بنصوص قانونية وإما يضعها المؤسسين لشركة في القانون الأساسي . بشرط أن تكون هذه الشروط بسيطة ولينة نوعاً ما ولا تصل إلى درجة التعقيد حتى لا يمنع المساهمين من تداول الأسهم. ولهذا سأطرق لكلا الحالتين على سواء:

⁴⁴ - V.Y, Guyon, op cit , p 742, Jean Francois ,Recueil Dalloz op cit p 6.

⁴⁵ - أنظر عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص264.

أولاً: القيود القانونية

عمل المشرع حماية لمصلحة الشركة وحماية لمصالح المساهمين إلى وضع ضوابط إلزامية عند تداول أسهم شركة المساهمة⁴⁶، ويمكن حصرها في حالات محددة وهي حالة الشركة التي لم يتم تقييدها بعد في السجل التجاري، وحالة أسهم الضمان والأسهم العينية خلال سنين من تأسيس الشركة .

1- حالة الشركة التي لازالت لم تقيده في السجل التجاري:

نصت المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري على ما يلي " لا يمكن تداول أسهم شركة لم تقيده بعد في السجل التجاري" وفي حالة الزيادة في رأسمال الشركة لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا ابتداءً من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة"

وهذا يعني أن هذا القيد قيد مؤقت، فبمجرد قيد الشركة في السجل التجاري وتحقق الزيادة في رأس مالها، تصبح الأسهم قابلة للتداول .

وفي هذا الصياغ أشير إلى حالة منح الشركة للشهادات المؤقتة والتي تمنحها للمكتتبين بدل صكوك الأسهم مباشرة بعد عملية الاكتتاب، فقد منع المشرع تداول هذه الشهادات المؤقتة كون أن الشركة المساهمة لم يكتمل تأسيسها فهي ليس لها شخصية معنوية وليس لأسهمها أي وجود قانوني.

والغاية من منع تداول الوعود بالأسهم أو الشهادات المؤقتة، هو أن الكثير من المساهمين يستغلون عمليات تأسيس شركة وذلك ببيع الأسهم بعد قيام الشركة مباشرة، لتحقيق أقصى قدر ممكن من الربح. لذلك تعمل التشريعات على حماية المدخرين، من خلال

46 - أنظر عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص264

تمكين كل راغب في التعامل في هذه الأسهم من التأكد و الدراية الكافية بالمركز المالي للشركة.

حيث أن موقف المشرع الجزائري من هذه القيود جاء به في المادة 715 مكرر 51 فقرة 3 من القانون التجاري التي قضت بأنه "يحظر التداول في الوعود بالأسهم ماعدا إن كانت أسهمها تنشأ بمناسبة زيادة رأس مال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة القيم المنقولة. وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف، لتحقيق الزيادة في رأس المال ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح".

وعليه فهذه المادة جاءت باستثناء للاستثناء، وهو أن حظر التداول في الوعود بالأسهم لا يسري دائما، وإنما يمكن ذلك في حالة ما إذا أنشئت الأسهم بمناسبة زيادة رأس مال الشركة والتي كانت أسهمها السابقة مسعرة في البورصة القيم، ويمكن تداول هذه الأسهم في حالة تحقق الزيادة في الرأس المال.

2-أسهم الضمان:

نصت المادة 619 القانون التجاري على أنه " يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يجوزها كل قائم بالإدارة وتخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة".

من خلال نص هذه المادة فإنه يمنع تداول أسهم الضمان ولا يجوز التصرف فيها، غير أن هذه الوضعية مؤقتة بحيث نصت المادة 620 من نفس القانون "يجوز للقائم بالإدارة السابق أو لذوي حقوق استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان بمجرد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة والمتعلقة بإدارته".

وتجدر الإشارة أن المشرع الفرنسي كان يحظر التصرف في أسهم الضمان وذلك بموجب قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966، ولكن في تراجع عن هذه الموقف بموجب قانون 5 جانفي 1988 المعدل والمتمم لقانون شركات لسنة 1966.

3- عدم قابلية تداول الأسهم العينية:

نص كل من المشرع الفرنسي والمصري على عدم قابلية تداول الأسهم العينية قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما على 12 شهرا من تاريخ صدور القرار المرخص بتأسيس شركة المساهمة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام. والغاية من ذلك هو مصلحة الشركة والغير، فهذا الشرط وسيلة للإبقاء أصحاب الحصص العينية في الشركة لفترة زمنية على الأقل سنتين، وذلك حتى تتوازن الشركة ويستقر مركزها المالي، حتى لا يكون تداول الأسهم بالبيع وسيلة للإثراء غير المشروع وذلك بالمبالغة في تقويم الحصص العينية.⁴⁷

غير أن المشرع الفرنسي⁴⁸ تراجع عن موقفه السابق وجعل كل من الأسهم العينية والنقدية قابلة للتداول بمجرد إصدارها، بعد قيد الشركة المصدرة في السجل التجاري ولم يصبح هناك تمييز بين الحصص النقدية والحصص العينية.

لقد تأثر المشرع الجزائري بموقف المشرع الفرنسي حيث نص في المادة 715 مكرر 51 من قانون التجاري على أنه " لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري"، فيفهم من نص المادة أنه لم يميز بين الأسهم العينية والأسهم النقدية.

⁴⁷ - انظر. نادية فوصيل، المرجع السابق، ص194.

⁴⁸ - V, Jean Francois, Recueil Dalloz, op cit .p 08.

ثانيا: القيود الاتفاقية

قد يتفق الشركاء على وضع شروط في القانون الأساسي للشركة، تكون بمثابة قيد على حرية تداول الأسهم من طرف الشركاء كنوع من الرقابة، حماية لمصالح الشركة آخذين بعين الاعتبار هوية المساهمين وجعلها إلى حد ما تقوم على الاعتبار الشخصي، وهذا التقييد لا يصل إلى درجة حرمان المساهمين من الحق في تداول أسهمهم.

وقد أعطى المشرع الحرية للمساهمين في إدراج هذه الشروط في القانون الأساسي لشركة، و قد ترد هذه القيود في صور مختلفة يمكن ذكرها فيما يلي:

قد تكون كشرط حق أفضلية للمساهمين في الشركة في شراء الأسهم التي يريد أصحابها بيعها. ويتم تنظيم وتحديد هذا الشرط في القانون الأساسي وذلك بالتطرق لكيفية حصوله والمدة المقررة لإتمام هذا التنازل الداخلي بين المساهمين.

وإذا انقضت هذه المدة التي تم الإنفاق عليها مسبقا وأراد صاحب السهم بيعه ولم يعلن أي مساهم من المساهمين رغبته في الشراء، يمكن لصاحبه إجراء عملية البيع مع أجنبي عن الشركة.

وكذلك يمكن الإتاق مسبقا على حق الشركة ممثلة في مجلس إدارتها في شراء الأسهم المتنازل عنها أو الحق في استردادها في حالة بيعها لشخص أجنبي عن الشركة، وغالبا ما يتم النص على أن يكون الشراء بالسعر المعلن في البورصة لتجنب أي شك وتواطؤ بين المساهمين في عملية البيع والشراء.

ويمكن الاشتراط في القانون الأساسي للشركة على صاحب السهم عدم بيعه لأي شخص أو شركة منافسة لشركة في السوق أو تعمل على الاحتكار في مجال استثمار الشركة. وقد يكون كشرط وجوب أخذ موافقة مجلس الإدارة الشركة على التنازل. وأغلبية الشركات تأخذ بهذا الشرط في قوانينها الأساسية، وذلك لوضع نوع من الحماية لمصلحة الشركة والشركاء من انضمام أجنب للشركة، للمحافظة على التوازن بين المساهمين فيما يتعلق بتوزيع أسهم الشركة⁴⁹.

والغاية من هذا الموقف هو الرقابة على المساهمين أو الأشخاص الذين يريدون الانتماء إلى الشركة وبطبيعة الحال يجب أن تكون هذه الأسهم المراد التنازل عنها اسمية.

⁴⁹ - أنظر عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص268.

المبحث الثاني: أنواع الأسهم

تعددت الأسهم واختلفت من تشريع لآخر، واختلفت حتى في التشريع الواحد حسب معيار تصنيفها فيمكن تصنيفها على أساس طبيعة الحصة المقدمة في الرأس مال نجد هناك أسهم عينية وأسهم نقدية، ويمكن تصنيفها على أساس علاقتها برأس المال أي حسب الوفاء بها نجد أسهم التمتع وأسهم الاستهلاك، ومن حيث شكلها فنجد أسهم اسمية وأسهم لحاملها، ومن حيث الحقوق التي يحصل عليها أصحابها نجد أسهم عادية وأسهم ممتازة.

بالإضافة إلى وجود أنواع أخرى جديدة، منها شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت وأسهم الضمان التي سبق الحديث عنها في المطلب الخاص بتداول الأسهم.

ولتفصيل في هذه الأنواع وتبيان خصائصها، سأطرق لها من خلال معايير تصنيفها في خمس مطالب. فالمطلب الأول خاص بأنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة والمطلب الثاني من حيث شكلها، المطلب الثالث من حيث الحقوق الناشئة عنها والرابع من حيث مدى الوفاء بها، أما المطلب الخامس فخاص بالسندات الجزأة.

المطلب الأول: طبيعة الحصة المقدمة

إن طبيعة السهم مرتبطة بطبيعة الحصة التي يقدمها المساهم في رأس مال الشركة، فإذا كانت الحصة عينية على شكل منقولات وعقارات يكون السهم عينيا، أما إذا كانت الحصة المقدمة نقدا فيعتبر السهم سهما نقديا، ولكل نوع شروط خاصة به، وخصائص تميزه عن الآخر.

ولتبيان ذلك سأطرق في الفرع الأول للأسهم العينية من خلال تحديد شروط إصدارها وخصائصها، وفي الفرع الثاني للأسهم النقدية.

الفرع الأول: الأسهم العينية:

نصت المادة 715 مكرر 41 الفقرة الأخيرة من القانون التجاري على ما يلي " ...أما جميع

الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية."

ونصت المادة 596 من القانون المذكور " وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها"

كما نصت المادة 607 على أنه " يشتمل القانون الأساسي على تقدير الحصص العينية ويتم هذا التقدير بناء على تقرير ملحق القانون الأساسي مندوب الحصص تحت مسؤوليته".
فتحتمص المواد السابقة نجد أن المشرع الجزائري لم يعرف الأسهم العينية، وعليه وبتحليل هذه المواد سأحاول جمع عناصر للأسهم العينية وإعطاء تعريف لها وكذلك كيفية تداولها والوفاء بها.

أولاً: تعريف السهم العيني

السهم العيني هو مجموعة الحصص العينية المقدمة من المساهم كجزء من رأس مال الشركة أو تعطي مقابل حقوق معنوية تقوّم بالنقود. وكمثال عن الحصص العينية، الأموال المنقولة والعقارات وبراءات الاختراع، حقوق الامتياز والعلامات⁵⁰.
ويكون إلزامي الوفاء بقيمة الأسهم العينية بكاملها حين إصدارها أو في حالة زيادة رأس مال شركة المساهمة المصدرة لها.

ثانياً: تقدير الحصص العينية قبل إصدار السهم العيني.

تستوجب عملية إصدار الأسهم تقدير الحصص العينية قبل منح أي سهم عيني، بحيث يقع على عاتق مندوب الحصص تقدير قيمة الحصص العينية وذلك بإيداع تقرير عن ذلك بحيث يعطى تقريراً للمكاتبين بمقر الشركة، وتقرير الآخر يرفق بالقانون الأساسي للشركة عند قيدها لدى المركز الوطني للسجل التجاري.

⁵⁰ - أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص403.

ويجب على جمعياته العامة التأسيسية أن تفصل في تقدير الحصص العينية ولا يجوز لها أن تخفض هذا التقدير إلا بإجماع المكتتبين، وإذا لم يوافق مقدمو الحصص على هذا المحضر المعد من الجمعية العامة التأسيسية اعتبرت الشركة غير مؤسسة⁵¹.

ذلك نجد أن المشرع قد أوجب ضرورة تقدير الحصص وهذا لأن المشرع الجزائري كغيره من التشريعات⁵² جعل من شركة المساهمات نظاما قانونيا منظما بأحكام قانونية أمره وذلك لأهمية الاقتصادية للشركة المساهمة، بحماية مصلحة الشركة وحماية للمساهمين والغير تفاديا لأي مبالغة في تقدير قيمة الحصص من طرف الشركاء للحصول على أسهم صورية وإعطاء صورة لرأس مال الشركة غير حقيقية ووهمية لا تعبر حقيقية عن أصول الشركة وأموالها.

رابعا: تداول الأسهم العينية

نص المشرع في المادة 715 مكرر 51 على كيفية تداول الأسهم وذلك إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري ولم يميز بين الحصص العينية والحصص النقدية. ويلاحظ أن المشرع الفرنسي يخطر تداول الأسهم العينية إلا بعد بمضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة وقيدها في السجل التجاري⁵³، ولكن بعد تعديله لنص المادة 278 بموجب قانون 5 جانفي 1988 أصبح يساوي في كيفية تداول الأسهم سواء العينية أو النقدية، بحيث أصبحت تداول كلا النوعين يتم بمجرد الإصدار، بعد قيد الشركة المصدرة في السجل التجاري.

الفرع الثاني: الأسهم النقدية

نصت المادة 715 مكرر 41 منال قانون التجاري التي جاء فيها " تعتبر أسهما نقدية:

الأسهم التي تم وفاءها نقدا أو عن طريق المقاصة.

الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.

⁵¹ - V.Y, Guyon, op cit, p 757.

⁵² - أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص404.

⁵³ - V.Y, Guyon, op cit , p 757.

الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه من نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوة الإدارة وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقداً ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة قيامها عند الاكتتاب".

وكذلك نصت المادة 596 من القانون التجاري على أنه " يجب يكتب في رأس المال كاملة، ويكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية ويتم وفاء الزيادة مرة واحد أو عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حالة وفي أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري لا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريع صريح"

والمادة 715 مكرر 47 كذلك نصت على أنه " 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 عن بيع هذه الأسهم وتحديد كيفيات تطبيق هذا المقطع عن طريق التنظيم".
من خلال هذه النصوص القانونية سأحاول استنباط تعريف للسهم النقدي وكذلك كيفية الوفاء به والمدة المقررة للوفاء و الجزاء المترتب عن عدم الوفاء به على النحو التالي:

أولاً: تعريف السهم النقدي

السهم النقدي هو كل سهم يقدمه المساهم في رأس مال الشركة المساهمة على شكل حصة نقدية. تقدم هذه الحصة بمناسبة تأسيس الشركة لأول مرة أو بمناسبة زيادة في رأس مالها أو كمقاصة⁵⁴.

⁵⁴ V. Georges Hubrecht, Alain court, Jean. Jacques Barbieri, op cit .p166.

وهناك حالات تعتبر فيها الأسهم المصدرة أسهما نقدية وهي:

حالة الحصص النقدية يكتب لها في رأس مال الشركة عند تأسيسها و إما نتيجة مقاصة بين دين للغير الذي يريد الإسهام في شركة مساهمة يكون في نصه هذه الأخيرة " دين لمصلحة هذا الغير فتحصل مقاصة بين هذا الدين وبين المبلغ النقدي المقابل للحصة من الأسهم التي يريد هذا الغير الاكتتاب بها في هذه الشركة.

حالة الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقدا وقبل الاكتتاب⁵⁵.

حالة التي تصدر بعد ضمها إلى رأس مال الاحتياطي أو علاوة الإصدار أو الأرباح.

ثانيا: شروط إصدار الأسهم النقدية

إن الشرط الأساسي للإصدار السهم النقدي هو إلزامية الوفاء به كاملا ، وهذا شرط نص عليه كل من المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 52 من القانون التجاري الجزائري و المشرع الفرنسي في المادة 492 فقرة 3 والمادة 466 من قانون الشركات لسنة 1966 بحيث أقر إلزامية أن تكون الأسهم النقدية تأخذ شكل الأسهم الاسمية إلى غاية الوفاء بها كاملة.

مع الإشارة إلى أن المشرع الفرنسي يرتب على الإخلال بالوفاء بهذه الأسهم عقوبات جزائية و نص على ضرورة اكتسابها الشكل الاسمي لأن السهم الاسمي يساعد على معرفة صاحبه وذلك لتمكيننا من متابعته وإلزامه على الوفاء بكامل قيمة السهم.

وهذه الضرورة تفرضها قاعدة ثبات رأس مال الشركة، لأن الأسهم النقدية وباقي الأسهم مجملها تشكل رأس مال الشركة والذي يمثل الضمان العام، لذلك لا بد أن يكون كاملا⁵⁶.

⁵⁵ V. Philippe Merle, op.cit p 388.

⁵⁶ - انظر. نادية فوسيل، المرجع السابق، ص213.

إلزامية الوفاء بمبلغ الأسهم النقدية عند الاكتتاب فيها كاملة وإن لم يتحقق ذلك فعلى الأقل ربع المبلغ.

والشرط الأخير متعلق بميعاد الوفاء، بحيث يجب الوفاء بالباقي من قيمة السهم في حالة طلب ذلك مجلس الإدارة أو المدين في أي وقت، وهذا كله في أجل خمس سنوات تحسب من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري⁵⁷.

أما إذا لم يوفي المساهم بكامل الأسهم النقدية فإنه طبقاً للمادة 715 مكرر 47 القانون التجاري، يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون والقانون الأساسي للشركة.

ولقد تولى المرسوم التنفيذي رقم 95-438، المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة. بحيث نصت المادة 17 من القسم الثاني المتعلق بكيفيات بيع الأسهم غير المدفوعة التي جاء فيها " عملاً بنص المادة 715 مكرر 47 من القانون التجاري يوجه إعدار إلى المساهم المقصي في رسالة موصى عليها مع وصل استلام بيع الأسهم غير المسعرة في المزاد العلني موثق أو وسيط في عمليات البورصة ولهذا الغرض تنشر الشركة أرقام الأسهم المعروضة للبيع في جريدة إعلانات قانونية تابعة لولاية مقرها بعد مرور ثلاثين يوماً على الأقل على تاريخ الإعدار المنصوص عليه في الفقرة السابقة كما تعلم الشركة المدين أو المدينين المشتركين في عملية البيع إن أقتضى الأمر بواسطة رسالة موصى عليها تحمل تاريخ الجريدة التي نشر فيها الإعدار وعددها ولا يمكن بيع الأسهم قبل مرور خمسة عشر يوماً على إرسال رسالة الموصي عليها".

من خلال النصوص السابقة يتضح أن المشرع الجزائري مكن شركة المساهمة من متابعة كل مساهم تخلف عن الوفاء بكامل قيمة السهم النقدي المكتتب فيها وذلك في الأجل المقرر

⁵⁷-V. Jacques Mestre, Morie-Eve Pancrozi, op cit p 317,ort L225-3 du c.com Français.

لذلك، سواء كان منصوصاً عليه في القانون الأساسي للشركة أو في القانون. والغاية من ذلك هو استثناء جميع قيمة السهم لأن ذلك يعتبر بمثابة دين في ذمة المساهم صاحب السهم، حيث تقوم الشركة المصدرة بإعذار المساهم المتخلف بموجب رسالة موصى عليها وتمنحه فترة 30 يوماً كفترة انتظار لرده، فإذا لم يرد وامتنع عن الدفع يكون لشركة الحق في عرضها للبيع بحيث يتم نشر أرقام تلك الأسهم في جريدة الإعلانات القانونية تابعة للولاية التي يقع بها مقرها، بحيث أن فترة 30 يوماً تعتبره بمثابة مهلة للمساهم المتخلف.

ضف إلى ذلك أنه بعد نشر رقم وعدد الأسهم المراد بيعها في جريدة الإعلانات لا يتم بيعها مباشرة، وإنما يتم الانتظار لمدة 15 يوماً من تاريخ إرسال الرسالة ثانية للمتخلف والتي تحمل تاريخ الجريدة التي تم فيها النشر وعددها.

لذلك يكون مجموع المهلة الممنوحة للمتخلف 45 يوماً قبل مباشرة الشركة عملية بيع الأسهم غير المدفوعة في المزاد العلني بواسطة موثق أو وسيط في عمليات البورصة، الأمر الذي يترتب عنه تجريد المساهم من صفته كشريك مساهم.

ونصت المادة 18 من نفس المرسوم عن آثار المترتبة عن عملية بيع تلك الأسهم، بحيث أنه مباشرة يتم شطب المساهم المتخلف عن الوفاء بقيمة كل سهم تم بيعه والذي يعتبر مخلاً بالتزاماته، وذلك من سجل الأسهم الاسمية للشركة هذا من جهة.

ومن جهة ثانية إذا استدعت الضرورة أن تكون هذه السندات المسلمة تكتسي شكلاً اسمياً، يتم تسجيل المشتري في السجل وتسلم له شهادات جديدة تحمل عبارة نسخة ثانية تبين دفع الأقساط الخاصة بها. أما المبالغ التي تم تحصيلها من البيع فيتم خصم مصاريف الشركة على البيع ويبقى المساهم المقضي يستفيد من الفارق إذ وجد.

بحيث أن المشرع الفرنسي كان له نفس الموقف بحيث يفهم من نص المادة 225 فقرة 3 من القانون التجاري الفرنسي، على أنه يجب الوفاء بما تبقى من قيمة السهم النقدي في أجل أقصاه خمس سنوات تسري من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري والشركات. كما أن المادة 131-225 من نفس القانون، قضت على أنه لا يسمح لزيادة رأس مال الشركة نقدا ولا بإصدار سندات الاستحقاق طبقا للمادة 228 مكرر 39 فقرة 3 من نفس القانون قبل الوفاء الكلي برأس مال الشركة.

كما يفهم من نص المادة 28-228 من القانون التجاري الفرنسي الجديد على أن للشركة الحق في المطالبة بالمتبقي من قيمة السهم النقدي غير المسددة من المالكين الحاليين والمكتتبين الأولين فيها المتتابعين، حيث يكونوا ملزمون بالوفاء بالقيمة المتبقية، وتسديدها خلال سنتين من تاريخ تنازل عنها⁵⁸.

ومسؤولية المالكين لهذه الأسهم النقدية مسؤولية تضامنية للوفاء بقيمتها. وهذا ما نص عليه المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 47 من قانون التجاري التي تقابلها المادة 09-228 من القانون التجاري الفرنسي الجديد؛ لأن هذه الأسهم تأخذ وجوبا الشكل الاسمي مما يسهل معرفة المالكين السابقين لها. غير أن معظم الشركات لا تتبع هذا الأسلوب لاستفاء تلك المبالغ خاصة للجوء للقضاء في ذلك، وإنما تسلك مسلك آخر يعرف بالتنفيذ في البورصة " execution en bourse " والذي جاءت به المادة 27-228 من قانون تجاري الفرنسي يعنى به أنه بعد إعدار المالك الحالي تقوم الشركة ببيع تلك الأسهم في البورصة⁵⁹. وبتمام عملية البيع تكون الشركة أمام حالتين، الأولى أنه إذا كان ثمن البيع أقل من المبالغ المستحقة تحتفظ الشركة

⁵⁸-V. Jacques Mester, Marie-Eve Pancrazi, Droit commercial, 25 édition L.G.D.G, Paris, 2001 p 317.

⁵⁹- France Gira mand. Alain, Héraud , op cit p 255.

بأسهمها للحصول على فائض القيمة، أما إذا كان ثمن البيع أكثر من المبالغ المستحقة فيعطى الفارق الإضافي إلى المساهم الذي تخلف عن الوفاء.

كما أن هناك إجراءات عقابية تتخذ في حق المساهم المتخلف عن الوفاء بقيمة السهم بعد ثلاثين يوما من تاريخ الإعذار، بحيث يحرم من حق الدخول في الجمعية العامة و من حق التصويت وحقه في الأرباح، كما يحرم من حق أفضلية للاكتتاب في الأسهم الجديدة وهذا ما يفهم من نص المادة 228-29 من قانون التجاري الفرنسي الجديد⁶⁰.

المطلب الثاني: شكل الأسهم

كما سبق الذكر في الأحكام المشتركة للقيم المنقولة أنها تنقسم إلى سندات اسمية وسندات لحاملها ونص المشرع الجزائري ذلك في مواد عديدة غير أنه لم يورد أحكاما خاصة بتقسيمات الأسهم من حيث شكلها والتي تنقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها.

فنص في المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري على أنه " تكتسب القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات لحامل أو سندات اسمية ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي".

وأضاف في المادة 715 مكرر 38 من نفس القانون على أنه " يحول السند لحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة القيد في الحسابات ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم".

أما في التشريع الفرنسي⁶¹ فنظمت في مرحلتين مرتبطتين باعتماده على مبدأ اللامادية القيم المنقولة، فقبل تبنيه لمبدأ اللامادية لم يكن هناك تقريبا تميزا بين الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها

⁶⁰-V. Jacques Mestre, Marie- Eve Pancrazi, op cit p 319.

⁶¹-V , Philippe Merle,op cit, p 333.

وكان الاختلاف فقط في أن الأسهم الاسمية كانت تقيد في سجلات الشركة المصدرة لإثبات ملكيتها، وتنازل عنها يتم بنفس الطريقة.

أما الأسهم لحاملها فتمثل بمستند مادي أي في ورقة تجسد فيها حقوق المساهم ويتم تداوله بالمناولة اليدوية.

أما بعد تبنيه مبدأ اللامادية القيم المنقولة أصبحت الأسهم سواء الإسمية أو لحاملها تقيد في حساب مفتوح باسم صاحب هذا السهم يكون ممسوك من طرف الشركة المصدرة أو بواسطة وسيط مؤهل لذلك. كما أن تطور نظام الإعلام الآلي ساعد على ذلك، خصوصا بعد التراجع عن العمل بالمستند الورقي سهل ذلك من العمليات الواردة على القيم المنقولة⁶².

ولتفصيل أكثر سأطرق للأسهم لحاملها في الفرع الأول والأسهم الاسمية في الفرع الثاني.

الفرع الأول: الأسهم لحاملها:

السهم لحامل هو السهم المخالف للسهم الاسمي، بحيث لا يتضمن اسم صاحبه ويمكن تداوله بكل حرية. ويمكن إعادة النظر في وصف السند بأنه للحامل، إذ يمكن أن يفرض الشكل الاسمي للسند بموجب أحكام قانونية أو بناء على بنود في القانون الأساسي. وهذا ما جاء في نص المادة 715 مكرر 34 بقولها أنه "تكتسي القيم المنقولة، التي تصدرها شركات المساهمة، شكل سندات للحامل أو سندات اسمية.

ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق الأحكام القانونية وأحكام القانون الأساسي"

أولا: تعريف السهم لحامله:

يكون سهم لحامله ، عندما لا يذكر فيه أي اسم، بحيث يحمل رقما تسلسليا فقط لتمييزه عن بقية الأسهم ، وكل حامل لهذا السهم يعتبر مالكا لهذه، فالحق الثابت في السهم يندمج

⁶² V. Philippe Merle, op.cit p334.

في الصك نفسه وحياسة السهم دليل على ملكيته وتطبق عليه قاعدة الحياسة المنقول سند ملكيته لأن السهم لحامله يأخذ حكم المنقولات المادية⁶³، كما أن تداول السهم لحامله يتم بالتسليم فقط بحيث تنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري على أنه " يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات"، ويلاحظ أن المشرع الجزائري تأثر بموقف المشرع الفرنسي فيما يخص الأسهم لحاملها قبل اعتماده لمبدأ اللامادية القيم المنقولة.

لذلك فالأسهم لحاملها أصبحت محدودة جدا في فرنسا و غالبا ما نجد في شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير SICAV والشركات الفرنسية المتداولة في السوق المنظمة⁶⁴. أما في الجزائر فنص المشرع في المادة 715 مكرر 52 من القانون التجاري على أن " السهم النقدي اسميا إلى أن يسدد كاملا"

ويفهم من ذلك أنه عندما يتم الوفاء بكامل قيمة السهم النقدي فالشكل الاسمي لهذا السهم لم تعد له فائدة وبذلك يتحول السهم النقدي مباشرة إلى سهم لحامله. **ثانيا: خصائص السهم لحامله.**

أدى اعتماد التشريعات لمبدأ اللامادية القيم المنقولة إلى تغيير في خصائص ومميزات السهم لحامله ، بحيث أصبح لا يخضع للنظام القانوني للمنقولات المادية، ولا تطبق عليه قاعدة الحياسة في المنقول سند الملكية ، وأصبح نقل ملكية السهم لا تتم بمجرد المناولة اليدوية ، بل بتحويل من حساب للآخر عن طريق أمر حركة صادر من الشركة المصدرة أو وسيط مالي سواء بورصة أو مؤسسة مالية أو بنك.

و رهن السهم لحامله لا يكون بالتسليم المادي للسند فقط ولا يخضع للرهن الحيازي وإنما بالتقيد في حساب خاص كما هو الشأن بالنسبة لأي سهم اسمي.

⁶³ - أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص405

⁶⁴ V.C. Jamin L, lacour op, cit, p88.

الفرع الثاني: الأسهم الاسمية

أولاً: تعريف السهم الاسمي

هو كل سهم يقيد في سجلات الشركة وتثبت ملكيته بهذا القيد سواء مساهماً واحداً أو عدة مساهمين، ويتم إدراج اسم المساهم على السهم ذاته. وعملية تسجيل السهم تساعد على دعوة المساهمين الجمعية العمومية أو مطالبتهم بأي التزام يقع عليهم. كما يساعد السهم الاسمي من معرفة صاحب السهم في حالة ضياعه أو سرقة، لأن الشركة على دراية بهوية المساهمين، فيساعد ذلك في التعامل معهم كإعلامهم واستدعائهم للجمعيات وتوزيع الأرباح عليهم من جهة. ومن جهة ثانية يساعد المساهمين بمتابعة التعديلات الحاصلة على رأسمال الشركة⁶⁵.

أما المشرع الجزائري ومن خلال المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري والتي تنص على أنه "يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة قيد في الحسابات ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم" يفهم من ذلك أن المشرع الجزائري ما زال يعتمد على طريقة قيد اسم المالك لسهم الاسمي في سجلات الشركة المصدرة وهي الطريقة التي كان يعتمد المشرع الفرنسي قبل تبنيه مبدأ اللامادية القيم المنقولة.

أما حالياً فالمشرع الفرنسي⁶⁶ يعرف السهم الاسمي في نص المادة الأولى من قانون 02 مايو 1983 على أنه ذلك السهم الذي ينتج عن القيد في حساب ممسوك من قبل الشركة المصدرة.

⁶⁵ - أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص405.

⁶⁶V. Philippe Merle, op.cit p335.

فهذا النظام الذي يعتمده المشرع الجزائري يعاب عليه بالتعقيد وعدم السرعة العمليات التي ترد على الأسهم الاسمية، بحيث أن أية عملية ترد عليه تستوجب شطب اسم المالك السابق وإدراج اسم المالك الجديد في سجلات الشركة.

وهذه الوضعية لا تساعد على الاستثمارات وسرعة المعاملات فيها، ولا تتماشى مع آليات اقتصاد السوق وتداول السلع في أسواق البورصة العالمية خصوصا مع قرب انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة.

وينص المشرع الجزائري على إمكانية فرض الشكل الاسمي على الأسهم عن طريق أحكام قانونية مثل السهم النقدي الذي لا تدفع قيمته كاملة.

طبقا لنص المادة 715 مكرر 52 وذلك حماية لحقوق الشركة في استفتاء مبلغ السهم كاملا، والذي يكون دينا في ذمة المساهم المتخلف عن الوفاء وبذلك نجد أن موقف المشرع الجزائري شابه كثيرا موقف المشرع الفرنسي في اعتبار السهم الذي لم يتم تسديد قيمته كلية يأخذ شكل اسمي.

ثانيا: خصائص السهم الاسمي

تنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري على تقييد الأسهم الاسمية في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض.

أما المشرع الفرنسي⁶⁷ فيوجب تقييد الأسهم الاسمية في حساب ممسوك من قبل الشركة المصدرة وله سلطة إدارتها بنفسه أو بواسطة وسيط قد يكون البورصة أو بنك أو مؤسسة مالية.

وتتم نقل ملكية السهم الاسمي بتحويل السند الاسمي إزاء الغير واتجاه الشخص المعنوي المصدر، عن طريق السجلات الممسوكة من قبل الشركة المصدرة لهذه الأسهم. وهذا عكس ما هو معمول به في التشريع الفرنسي بحيث يتم تحويل ونقل ملكية الأسهم، بتحويلها من حساب

⁶⁷-V. Jacques Mestre, Marie- Eve Pancrazi, op cit p 322.

لآخر بأمر حركة موقع من قبل المتنازل، والذي بموجبه تقوم الشركة بتحويل ملكية هذا السهم إلى حساب المتنازل له مباشرة.

أما رهن الأسهم الاسمية فلم يرد أي نص خاص بها ، ما عدا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري ، التي جاءت بحكم عام حول رهن الأسهم و سأتطرق لذلك لاحقاً.

المطلب الثالث : الحقوق التي تنشأ عن السهم.

يمكن تقسيم الأسهم على أساس الحقوق التي تتولد عنها إلى أسهم عادية تكون مرتبط بالسهم وهي الحقوق البديهية المتعلقة بالسهم توجد بوجوده وتعدم بانعدامه، وأسهم ممتازة تتميز عن الأسهم العادية بأنها تضيف حقوق أخرى إضافية لمالكيها تجعلهم يتميزون عن مالكي الأسهم العادية. و حتى لا تكون هذه الفكرة مناقضة للخصائص العامة للأسهم بأنها تمنح لأصحابها حقوقاً متساوية وتفرض عليهم واجبات متساوية، فهذا القول ينطبق فقط على الأسهم التي هي من نوع واحد، فبمجرد اختلاف نوع الأسهم تختلف بالضرورة الخصائص المتعلقة بها وهذا ما نجده في الأسهم العادية والأسهم الممتازة لذلك سأتطرق في فرعين متتالين لهذين النوعين على النحو الآتي:

الفرع الأول : الأسهم العادية

نص عليها المشرع في المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري بقوله "الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير، أو عزلها والمصادقة على عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حقوق التصويت الذي يجوزها بموجب القانوني 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 منها تمتنع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات".

يفهم من ذلك أن السهم العادي يمنح حقوقاً متساوية وعادية في نفس الوقت، أي أن القيم الاسمية متساوية فيها وكذلك الحقوق والواجبات الناتجة عنها متساوية⁶⁸، وهذه الخصائص خصائص بديهية وأصلية في أي سهم، ولا يمكن اعتبار السند أو الصك صادر عن الشركة المصدرة سهماً إذا لم توافر فيه هذه الخصائص الأساسية.⁶⁹

الفرع الثاني : الأسهم الممتازة (أسهم الأفضلية)

نصت المادة 715 مكرر 44 من القانون التجاري على أنه : "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية. تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب للأسهم أو سندات استحقاق جديدة".

ويمكن تعريف السهم الممتاز بأنه كل سهم تقدره الشركة وتمكن من خلاله المساهمين من مزايا إضافية ، إما حقوق مالية كالأفضلية في توزيع الأرباح ، أو حقوق إدارية بمنحهم أكثر من صوت عند التصويت، بحيث يتم إصدارها عند تأسيس شركة المساهمة أو بقرار الجمعية العامة غير العادية بمناسبة زيادة رأسمال الشركة.

وتجدر الإشارة إلى أن للشركة الحق في فرض شرط إمكانية إعادة شراء الأسهم الممتازة⁷⁰ وذلك عند إصدارها ، كما يمكن لمالكي الأسهم الممتازة حماية حقوقهم الخاصة وذلك بتأسيس جمعية خاصة بهم.

ويعود أمر جعل هذه الأنواع من الأسهم ممتازاً إلى الوضعيات الصعبة التي تمر بها الشركة خلال حياتها، بحيث تصدرها الشركة وتمنحها صفة الأفضلية كوسيلة تحفيزية لجلب المكتتبين.⁷¹

⁶⁸ أنظر علي البارودي، محمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 404.

⁶⁹ أنظر نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 200.

⁷⁰ أنظر نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 220.

⁷¹ V. Yves Guyon, op-cit, p 758.

ويلاحظ أن للأسهم الاسمية سلبيات على إدارة الشركة، وأبرزها عملية التصويت خصوصاً تعدد الأصوات في بعض منها، التي تؤدي إلى سيطرة الأقلية من المساهمين على الأغلبية، وبذلك يكون للمالكي الأسهم الممتازة القدرة على إضعاف الدور الرقابي المخول لأغلبية المساهمين في الجمعيات العامة على إدارة الشركة، فالكثير من التشريعات اختلفت في كيفية تعامل مع هذه النوع من الأسهم. فالتشريع الفرنسي⁷² والمصري مثلاً يُصدرانها بجميع أنواعها الامتيازات ، أما في التشريع الجزائري فيجيز إصدار نوعين فقط. وهي أسهم تتمتع بامتيازات إضافية و أسهم تتمتع بالأولوية في اكتساب سندات جديدة أو الاكتتاب في الأسهم.

ثانياً : أنواع الأسهم الممتازة

1- الأسهم التي تمنح أكثر من صوت :

ونص المشرع الجزائري على إمكانية إصدار الأسهم متعددة الأصوات في المادة 715 مكرر 44 قانون تجاري "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها".

والمشرع في هذه المادة تبنى الموقف الذي سبق وأن أخذ به المشرع الفرنسي ، في المادة 175 من قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966، لكن المشرع الفرنسي تراجع عن ذلك وأنقص من عدد الأصوات التي كانت تمنحها هذه الأسهم، بحيث أصبحت صوتين فقط على الأكثر لتتماشي مع مبدأ المساواة والتناسب في الأصوات والذي سنتطرق إليه لاحقاً.

ويعود أصل وجود هذا النوع من الأسهم إلى مرحلة تاريخية في فرنسا وذلك في الشركات العائلية التي كان فيها المؤسسون يريدون المحافظة على إدارتهم لشركة خاصة في حالة طرح أسهم جديدة للاكتتاب بمناسبة زيادة رأسمال الشركة، والذي كان لا يؤثر على التسيير الإداري، لذلك عملت التشريعات على إقرار تعدد الأصوات في الأسهم الممتازة لتحقيق هذه الغاية.⁷³

⁷² V. G. Ripert, R. Roblot, op-cit, p 329. V. Yves Guyon, op-cit, p 758.

⁷³ V. J. Hamel, G. Lagarde, A. Jauffret, op-cit, p 261.

هذا من ناحية، ومن ناحية ثانية فإن مؤسسي الشركة يلجئون لهذه الوسيلة لمواجهة المساهمين الذين يرغبون في تغيير أعضاء مجلس الإدارة وإعطاء المساهمين الوطنيين أسهماً ممتازة تمكنهم من عدد إضافي من الأصوات للمحافظة على تسيير الشركة ضمن المصلحة الوطنية ورغبة المؤسسين وذلك من خلال التصويت بالأغلبية في اتخاذ القرارات.

غير أن لهذا النظام من الأسهم مسوئ خاصة وأنها تتيح للأقلية من المساهمين السيطرة على انتخاب مجلس الإدارة وعلى طريقة تسييره، وهذا ما يجعل الديمقراطية في الشركة المساهمة مهددة خاصة العدالة في التصويت كل حسب أسهمه، ويقلل من سلطة أغلبية المساهمين في تسيير الشركة وحماية المصلحة الجماعية، مما يفتح الباب لاتخاذ قرارات تعسفية تخدم الأقلية على حساب الأغلبية.⁷⁴

2- أسهم الأولوية في الحصول على أرباح أو استرداد قيمتها:

أول ما يلاحظ أن هذه الأسهم لم ينص عليها المشرع الجزائري أو على إمكانية إصدارها، ويمكن تعريفها على أنها تلك الأسهم التي تخول لأصحابها الأولوية في الحصول على الأرباح مسبقاً وقبل أي توزيع للأرباح على المساهمين العاديين أو تمكنهم من استرداد قيمة السهم من موجودات الشركة عند التصفية.

ويمكن لهذه الأسهم كذلك السماح لأصحابها من الحصول على نصيب في باقي التصفية بالأولوية وذلك حتى في حالة كفاية للأرباح لتوزيعها على ملاك الأسهم العادية، وهناك حالتين استثنائيتين قد تحدثان أثناء إصدار هذه الأنواع من الأسهم، أولهما حالة الحصول على أرباح كثيرة مقارنة بالأسهم العادية، والحالة الأخرى هي حالة وجود عدد كبير من أسهم الأولوية وفي نفس الوقت يتم الحصول على أرباح قليلة وغير كافية، لذلك يلجأ لاستيفائها بطريقة أولوية في السنة المالية القادمة ويتم إنشاء هذه الأسهم غالباً بمناسبة زيادة رأسمال الشركة أو من أجل ضمان مقدمي الحصص النقدية

⁷⁴ V. G. Ripert, R. Roblot, op-cit, p 333.

تجاه عدم القدرة على تقدير الحصص العينية، أو من أجل الحصول على حصص عينية باعتبارها ذات
أفضلية على الحصص النقدية.⁷⁵

3- أسهم الأولوية في الأرباح دون الحق في التصويت:

تعود نشأة هذا النوع من الأسهم إلى مشكلة عملية مفادها أن في شركات المساهمة ففتين من
الشركاء، شركاء غايتهم الحصول على الأموال والفوائد المترتبة عن الأسهم وهم مؤجري الأموال (Les
bailleurs défends) كونهم شركاء يمكنهم عدم حضور الجمعيات العامة. والفئة الثانية همهم الأول
مراقبة الشركة حتى ولو لم يكن لهم الأغلبية في رأسمال الشركة.

لذلك عملت التشريعات لمواجهة الحالة الأولى على إصدار أسهم ذات أرباح بالأولوية دون
الحق في التصويت، وبذلك نُزعت حق التصويت من الفئة الأولى مقابل زيادة حقوقها المالية.
وإعطاء فعالية أكثر للفئة الثانية بمنحها عدد إضافي من الأصوات لتمكينها من اتخاذ القرارات
لإدارة الشركة وتسييرها.⁷⁶

المطلب الرابع : أنواع الأسهم من حيث استرداد قيمتها من عدمه خلال حياة الشركة

الأصل أن الأسهم المكونة لرأسمال الشركة تبقى قائمة ومتداولة ما دامت الشركة قائمة ومستمرة
الوجود، ويمكن حفظ استرداد قيمة الأسهم الاسمية المكونة لرأسمال الشركة حالة حلها وتسمى هذه
الأسهم أسهم رأسمال.

غير أنه في بعض الحالات ولضرورة ما ترجع قيمة الأسهم لأصحابها وبذلك تتغير الوضعية
القانونية للمساهم وتسمى هذه الأسهم في هذه الحالة أسهم التمتع.

لذلك سأتطرق بالتفصيل إلى تعريف هذين النوعين وأسباب وجودهما والأساس القانوني والعملي

لذلك.

⁷⁵ V. G. Ripert, R. Roblot, op-cit, p 324. V. Yves Guyon, op-cit, p 758.

⁷⁶ V. G. Ripert, R. Roblot, op-cit, p 324. V. Yves Guyon, op-cit, p 758.

الفرع الأول : تعريف أسهم رأس المال و أسهم التمتع

أولاً : أسهم رأس المال.

يمكن تعريف أسهم رأس المال بأنها الأسهم التي تصدرها الشركة عند تأسيسها أو بمناسبة زيادة رأس مالها، وهي تتمثل أساساً في الحصص النقدية أو العينية التي يقدمها الشركاء، وبالتالي هي جزء من رأسمال الشركة، وتمكن صاحبها من الحق في التصويت في الجمعية العامة، والحصول على نصيبه من الأرباح، واسترداد قيمتها عند تصفية الشركة، وكذلك الحصول على الباقي من التصفية.

ثانياً : أسهم التمتع

وهي الأسهم التي يحصل عليها المساهمون مقابل استردادهم للقيمة الاسمية لأسهمهم من قبل الشركة نتيجة عملية الاستهلاك.

ونص المشرع على أسهم التمتع في نص المادة 715 مكرر 45 من القانون التجاري حيث جاء فيها "أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص إما من الفوائد أو الاحتياطات، ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقاً للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل"؛ وعليه فأسهم التمتع تأتي كنتيجة لعملية قانونية تقوم بها الشركة تسمى الاستهلاك.⁷⁷

الفرع الثاني : استهلاك الأسهم

إن عملية الاستهلاك تعتبر دفعا مسبقاً للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل، وبذلك يكون الاستهلاك هو رد قيمة السهم الاسمية للمساهم خلال حياة الشركة وقبل حلها، وبذلك تكون عملية استهلاك الأسهم استثنائية، لأن الأصل أن الشريك المساهم يبقى شريكاً خلال كل حياة الشركة ولا ترد له حصته إلا بانقضاء الشركة وحلها.

⁷⁷ أنظر نادية فوزيل، المرجع السابق، ص 202.

وبالتالي فالاستهلاك لا يمس رأس مال الشركة أو إعادته لشركاء، وإنما يتم إرجاع قيمة الأسهم الاسمية فقط من الأرباح والاحتياطات القابلة للتوزيع، و هذا طبقاً لقاعدة ثبات رأس المال كما أن عملية الاستهلاك تكون في حالة تحقيق الشركة لأرباح⁷⁸.

وعليه سأنتقل إلى أربعة عناصر فيما يخص الاستهلاك أولها تحديد دوافع الشركة للجوء للاستهلاك وثانياً الكيفيات التي يتم بها وثالثاً شروطه أما رابعاً النتائج المترتبة عنه.

أولاً : دوافع اللجوء لعملية الاستهلاك

الأصل أن الشركة لا ترجع قيمة الأسهم للمساهمين ولكن لضرورة ما فإنها تلجأ لعملية الاستهلاك.

ولا تتم عملية الاستهلاك إلا بعد تحقيق أرباح كافية للإرجاع قيمة أسهم المساهمين وذلك تحضيراً للتصفية المستقبلية للشركة.⁷⁹

كما يمكن أن يكون سبب لجوء الشركة إلى عملية الاستهلاك طبيعة مشاريعها ، فإذا كانت موجودات الشركة مما يلحقه النقصان مثلاً الشركة تستثمر في استخراج الغاز، وخشية من انقضاء الغاز من هذا الحقل الذي يؤدي إلى نفاذ موجداتها فتلجأ للاستهلاك أو أن الشركة حصلت على امتياز من الحكومة كشركة الكهرباء أو الماء فتؤول بعد مدة معينة موجودات الشركة إلى الهيئة المانحة للامتياز.

ففي هاتين الحالتين تلجأ الشركة للاستهلاك⁸⁰ خوفاً من نفاذ الموجودات أو زوال الامتياز الذي يصعب عند التصفية رد القيم الاسمية لأسهم المساهمين.

غير أنه في الوقت الحالي لا تلجأ الشركات لعملية الاستهلاك، ذلك لأنها دائماً تبحث عن موارد مالية لتمويل مشاريعها.⁸¹

⁷⁸ انظر بن غانم فوزية، المرجع السابق، ص 59 .

⁷⁹ أنظر علي البارودي، محمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 406.

⁸⁰ أنظر نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 202.

⁸¹ V. Yves Guyon, op-cit, p 757 « pour sauvegarder ses potentiel économique ».

ثانياً : الكيفيات التي تتم بها عمليات الاستهلاك

هناك كيفيتين تتم بها عملية استهلاك الأسهم، إما عن طريق القرعة وإما عن طريق التسديد المتساوي للأسهم على المدى الطويل وسأتطرق إلى هاتين الكيفيتين في العنصرين التاليين :

1- اللجوء إلى القرعة:

يتم اللجوء للقرعة لرد قيمة السهم إلى غاية حل الشركة، أي أنه يتم إرجاع قيمة السهم للمساهم عن طريق إجراء قرعة بين المساهمين، غير أن معظم التشريعات منعت اللجوء لهذه العملية.⁸² المشرع الجزائري كذلك يحظر اللجوء لعملية القرعة بحيث اعتبر أي مداولة تم بهذه الكيفية باطلة وهذا ما نص عليه في المادة 715 من القانون التجاري التي قضت بأنه "يحظر استهلاك الأسهم عن طريق سحب القرعة وتعد كل مداولة تتخذ خرقاً لهذا المنع باطلة".

والعبرة من هذا المنع أن هذه العملية فيها نوع من المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين، مما يجعل بعض المساهمين لا يشاركون في الخسائر التي تلحق بالشركة لأنهم استردوا قيمة أسهمهم عن طريق القرعة قبل حل الشركة، والآخرين الذين لم ترجع لهم قيمة أسهمهم يتحملون الخسائر لوحدهم.

2- التسديد المتساوي لكل الأسهم :

يتم بموجب هذه الكيفية إرجاع قيمة الأسهم لأصحابها بالتساوي لقيمة كل سهم سنوياً أي خلال كل سنة مالية من حياة الشركة حسب ما يحدده القانون الأساسي للشركة. هذه الكيفية نص عليها المشرع الجزائري في المادة 709 من القانون التجاري ".....ولا يمكن تحقيق هذا الاستهلاك إلا عن طريق التسديد المتساوي عن كل سهم من نفس الصنف. ولا يترتب عنه تخفيض رأس المال.....".

فالتسديد المتساوي والجزئي للأسهم سنوياً يعتبر طريقة منطقية تتماشى والإمكانات المالية لكل شركة وتساعد على مواصلة نشاطها، لأن الاحتياطات القابلة للتوزيع لا تكفي في الغالب الأحيان

⁸² V. G. Ripert, R. Roblot, op-cit, p 327.

للاستهلاك الكلي للأسهم دفعة واحدة، لذلك يلجأ للاستهلاك الجزئي خلال عدة سنوات إلى غاية تحقيق التسديد الكلي، فإذا لم يتم التسديد الكلي للأسهم من قبل المساهمين من طرف الشركة، فيتم تسديد قيم الأسهم الاسمية عن طريق المقاصة.

أمّا إذا كان هناك أسهم عادية وأسهم ممتازة، فيتم استهلاك فعة ثم استهلاك الثانية، شرط أن تتم الموافقة على ذلك في المداولة الخاصة لجمعية المساهمين غير الممتازين.⁸³

ثالثاً : شروط عملية الاستهلاك

حتى تتم عملية الاستهلاك بكيفية مشروعة وقانونية يشترط فيها توفر شرطين وهما :

- ما نصت عليه المادة 709 من القانون التجاري بقولها "... وبواسطة مبالغ قابلة للتوزيع" وكذلك المادة 715 مكرر 45 من نفس القانون على أن "أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصوص إما من الفوائد أو الاحتياطات".

يفهم من ذلك أن المشرع اشترط أن يكون الاستهلاك بالاقتطاع من الأرباح والاحتياطات القابلة للتوزيع، و دون تخفيض في رأس المال عملاً بقاعدة ثبات رأس المال، وتماشياً مع ذلك يمنع استهلاك بعض القيم المنقولة مثل سندات الدين، والسندات ذات الأولوية في الأرباح دون الحق في التصويت⁸⁴، وإذا تم اقتطاع جزء من رأس المال لاستهلاك الأسهم يمكن للدائنين المطالبة باسترداد ما تم اقتطاعه . لأن المساس برأس مال الشركة يعد مساساً بالضمان العام.⁸⁵

- ما جاءت به المادة 709 من القانون التجاري بقولها "يتم استهلاك رأس المال بموجب حكم في القانون الأساسي أو قرار من الجمعية العامة غير العادية....". يفهم من ذلك إلزامية النص في القانون الأساسي للشركة أو بموجب قرار صادر من الجمعية العمومية غير العادية على عملية الاستهلاك وإلا كانت باطلة.⁸⁶

⁸³ V. J. Hamel, G. Lagarde, A. Jauffret, op-cit, p 261.

⁸⁴ V. Yves Guyon, op-cit, p 757.

⁸⁵ أنظر نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 205.
⁸⁶ نفس الحكم في القانون التجاري الفرنسي الجديد المواد 190-225.

رابعاً : آثار الاستهلاك

الأصل أنه بمجرد استرداد المساهم للقيمة الاسمية لأسهمه يصبح أجنبياً عن الشركة ولا تربطه بها أية علاقة.

غير أن المشرع الجزائري كغيره من القوانين المقارنة أعطى للمساهم الذي استرد قيمة أسهم التمتع الاحتفاظ بصفة المساهم.

وهذا طبقاً لنص المادة 715 مكرر 45 وكذلك المادة 709 من القانون التجاري بحيث تكون أسهم التمتع التي منحه إياها المشرع تربطه بالشركة.

وتفقد أسهم التمتع طبقاً للمادة 710 من نفس القانون ما يعادل الربح الأولي، وتعويض القيمة الاسمية عند التصفية وتحتفظ بكل الحقوق الأخرى ولا يخفص رأس المال، وإنما يبقى ثابتاً لا يتأثر بعملية الاستهلاك.

المطلب الخامس : السندات المجزأة

تعتبر السندات المجزأة صور جديدة للأسهم استحدثت مؤخراً، تتمثل في شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت نظمها المشرع في المواد 715 مكرر 61 إلى 715 مكرر 72 .

بحيث يسمح لشركات المساهمة لتطوير أموالها الخاصة بالدعوة إلى رؤوس أموال خارجية دون أن يكون لهذه العمليات أي تأثير على رقابة الشركة، ومصدر هذه السندات هو تجزئة الأسهم الموجودة في الشركة أو الصادرة بصفة جديدة إلى سندات.

حيث أن عملية إصدار هذه الأنواع من السندات تعود على شركة المساهمة بمضاعفة أموالها الخاصة، دون إعادة النظر أو تعديل توزيع السلطات بين المساهمين وما ينجر عن ذلك من خطر يمكن أن يهدد مستقبل الشركة وكيانها⁸⁷، لذلك فالشركة تسمح بمشاركة المدخرين في الأرباح مقابل

⁸⁷.V. Philippe Merle, op-cit, p 354.

الحصول على فائض القيمة دون التأثير على عمل المسيرين خصوصاً الرقابة عليهم، أو أن يؤدي ذلك إلى حوصصة الشركة إذ كانت من شركات القطاع العام.

وأول إصدار لشهادات الاستثمار كان في فرنسا سنة 1985 بثلاث إصدارات ، ثم 16 إصدار سنة 1986 أي بارتفاع من 2,4 مليار فرنك سنة 1985 إلى 24 مليار فرنك سنة 1986، ثم انخفضت الإصدار إلى 7 إصدارات سنة 1988 ثم 6 إصدارات سنة 1991⁸⁸، ومنذ سنة 1992 لم يتم تسجيل في تقارير لجنة عمليات البورصة أي إصدار ويعود ذلك إلى أن تسيير شهادات الاستثمار من الناحية العملية يعود للشركات الأمر الذي أدى إلى اختفاءها.⁸⁹

وسأتطرق أولاً إلى شهادات الاستثمار وذلك من حيث شروط إصدارها والامتيازات التي تمنحها، و في الفرع الثاني إلى شروط وامتيازات شهادات الحق في التصويت

الفرع الأول : شهادات الاستثمار

شهادات الاستثمار هي قيم منقولة تنشأ نتيجة لتجزئة السهم وتمثل الحقوق المرتبطة به، و بهذا المفهوم فهي سندات قابلة للتداول تأخذ إما الشكل الاسمي أو لحامله، بحيث تكون القيمة الاسمية لشهادات الاستثمار مساوية للقيمة الاسمية الصادرة عن الشركة المصدرة لهاته الشهادات.

كما أن شهادات الاستثمار تشبه إلى حد بعيد بالأسهم ذات الأرباح بالأولوية دون الحق في التصويت، ولكنها مجردة من الحق في التصويت بصفة نهائية ودون أي حق أولوية في الأرباح.

على عكس الأسهم ذات الأرباح بالأولوية دون الحق في التصويت التي يكون فيها التجريد من رقابة سير أعمال الشركة، وبالمقابل الحصول على الأرباح بصفة أولوية.

كما يمكنهم الحصول على الحق في التصويت لأنّ حرمانهم من التصويت ليس أبدياً بحيث مجرد إسقاط حقهم في الحصول على الأرباح بصفة أولوية يقوم حقهم في التصويت مباشرة.⁹⁰

⁸⁸ V. Rapport COB, n° 21, 1988, p 260, et Rapport n° 24, 1991, p 13.

⁸⁹ V. Philippe Merle, op-cit, p 355 « rapport COB, 1994, p 209 .

⁹⁰ V. Philippe Merle, op-cit, p 355. Georges Hambrecht, cit, p 174.

لذلك سأتطرق إلى شروط إصدارها والمزايا التي تمنحها لأصحابها.

أولاً : شروط إصدارها

يشترط لإصدار شهادات الاستثمار شرطين أساسيين حتى تكتب صفة الشهادات الاستثمارية وذلك أن تكون صادرة عن شركة المساهمة وفق إجراءات وشكليات معينة.

1. أن تصدر عن شركة مساهمة :

وجوب أن تصدر هذه الشهادات عن شركة مساهمة سواء تنتمي إلى القطاع العام أو الخاص، ويستوي أن تكون أسهمها مسعرة في البورصة أم لا أو أن لا تكون شركة مدخرة، وغالباً ما يصدر بمناسبة زيادة رأسمال الشركة أو بمناسبة تجزئة أسهمها من طرف الجمعية العامة غير العادية.

كما قضت المادة 715 مكرر 66 فقرة 1 من القانون التجاري بذلك بنصها "تنشأ الجمعية العامة بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وبناءً على تقرير مندوب الحسابات، شهادات الاستثمار ومنها ذات الحق في التصويت نسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة".

فقرار الجمعية العامة بإصدار شهادات استثمارية يكون مبنياً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وعلى تقرير مندوب الحسابات بحيث أن لا تفوق قيمتها $\frac{1}{4}$ رأسمال الشركة المصدرة وهذا طبقاً لنص المادة 228 فقرة 3 من القانون التجاري الفرنسي الجديد⁹¹.

2. إجراءات إصدار شهادات الاستثمار :

إن الإجراءات لازمة لإجراء عملية إصدار شهادات الاستثمار نصت عليها المادة 715 مكرر 66 فقرة 2 من القانون التجاري صراحة "وفي حالة زيادة رأس مال الشركة يستفيد المساهمون وحاملو شهادات الاستثمار حق اكتتاب تفضيلي في شهادات الاستثمار الصادرة.

يعمل بنفس الإجراءات في الزيادات في الرأسمال ويتخلى حاملو شهادات الاستثمار عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة.

⁹¹-V, Georges Hubrecht ,op cit,p174. Philippe Merle, op-cit, p 356.

تخضع الجمعية الخاصة بجائزي شهادات الاستثمار للقواعد المتعلقة بالجمعية العامة غير العادية للمساهمين أو الهيئة التي تحل محل هذه الجمعية في الشركات التي لا تمتلكها". وعليه يمكن استخلاص الإجراءات واجبة الإلتباع في نص هذه المادة، بحيث يجب أن يتم هذا الإصدار بمناسبة زيادة رأس مال الشركة نقداً وأن يكون هذا الإصدار بنفس طريقة إصدار أسهم جديدة على أن يتم الاكتتاب فيها بالأفضلية من طرف المساهمين وحاملي شهادات الاستثمار.

وفي حالة ما إذا أراد حاموا الشهادات التخلي عنها فيتنازلوا عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة بحيث تخضع هذه الجمعية الخاصة لنفس إجراءات وشروط، إجتماع الجمعية العامة غير العادية. كما يمكن أن يتم إصدار شهادات الاستثمار بتجزئة الأسهم الموجودة، بحيث يتم الاكتتاب فيها من طرف جميع المساهمين حسب حصة كل واحد منهم في رأس مال الشركة⁹²، كما يتم الاكتتاب في شهادات الاستثمار الصادرة عن الشركة بنفس الإجراءات المتبعة في اكتتاب الشركة في الأسهم الخاصة

ثانياً : الحقوق التي تمنحها شهادات الاستثمار

إن شهادات الاستثمار تمثل حقوقاً مالية مرتبطة بالسهم، لذلك يكون لأصحابها الحق في كل المبالغ التي تقررها الجمعية العامة سواء أكانت أرباح أو احتياطات أو المتبقي من التصفية في حالة تصفية الشركة بحيث يتم اقتسامها بين المساهمين و يكون لهم الحق الأفضلية في اكتتاب في شهادات الاستثمار الجديدة الصادرة بمناسبة زيادة رأس المال بضم الاحتياطات نقداً دون أن يكون لمالكها الحق في التصويت.

ويكون لهم كذلك حق الأفضلية عند إصدار سندات الاستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، كما يجوز التنازل عن هذا الحق في جمعية خاصة ولهم الحق في الإطلاع على الوثائق الرسمية الخاصة بإدارة الشركة مثلهم مثل المساهمين .

⁹² V. Philippe Merle, op-cit, p 356.

ولا يجتمع مالكو شهادات الاستثمار بقوة القانون في جماعة، وإنما يجب عليهم الاجتماع في جمعية خاصة تخضع للقواعد المتعلقة بالجمعية العامة غير العادية للاتفاق على التخلي في الأفضلية في الاكتتاب.

الفرع الثاني : شهادات الحق في التصويت

إن كل سهم خضع لتجزئة ينتج عنه شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بالتساوي، بحيث إذا تم الجمع بينهما يتشكل لدينا سهم كامل.

بحيث جاءت بها المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري والتي نصت على أنه "تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقاً أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم".

و تأخذ شهادات الحق في التصويت الشكل الاسمي مما يجعلها شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها أصلاً، بحيث تمثل جزء من حقوق الأسهم⁹³، فهي غير قابلة للتصرف فيها كونها تمثل حقوق غير مالية.

أولاً : شروط إصدار شهادات الحق في التصويت

نصت على شروط إصدارها المادة 715 مكرر 64 من القانون التجاري التي تقابلها المادة 30-228 من التقنين التجاري الفرنسي الجديد⁹⁴ بحيث تصدر من قبل شركة المساهمة بنفس شروط إصدار شهادات الاستثمار ما دامت الشركة قائمة أي قبل حلها، و يكون إصدارها بمناسبة زيادة رأسمال الشركة أو تجزئة الأسهم.

و يلاحظ أن القانون التجاري نص على إصدارها بقرار الجمعية العامة العادية، على عكس المشرع الفرنسي الذي نص على أن يتم إصدارها من طرف الجمعية العامة غير العادية.

⁹³ V. Revue, Le guide des valeurs mobilières, Juin 2006, p 12.

⁹⁴ V. Philippe Merle, op-cit, p 357.

ثانياً : الامتيازات التي تمنحها شهادات الحق في التصويت

لمالكي شهادات الحق في التصويت و ممارسة كل الحقوق غير المالية المرتبطة بالسهم، فلهم الحق في المشاركة في جمعية المساهمين والتصويت والإطلاع على وثائق الشركة.

ويفهم من نص المادة 715 مكرر 66 فقرة 5 التي نصت على أنه "توزع شهادات الحق في التصويت إذا كانت موجودة بين حامللي الأسهم وحامللي شهادات الحق في التصويت كل حسب حقه"، إن لمالكي شهادات الحق في التصويت امتياز في الحصول على شهادات حق في تصويت جديدة مثلهم مثل حامللي الأسهم.

كما جاء في المادة 715 مكرر 71 فقرة 4 أنه "تمنح شهادات الحق في التصويت المطابقة لشهادات الاستثمار الصادرة بمناسبة التحويل إلى حامللي شهادات الحق في التصويت الموجودة بتاريخ المنح المناسب وحقوقهم، إلا إذا تنازلوا عن حصتهم لفائدة مجموع الحاملين أو بعضهم"، وهذه المادة ما هي إلا ترجمة لمضمون المادة 283-1 فقرة 3 من قانون الشركات الفرنسي وهذا ما يؤكد حقهم اكتساب شهادات الحق في التصويت جديدة إلا إذا تنازلوا عنها للمساهمين الآخرين.⁹⁵

و بهذا أكون قد عرجت على أنواع الأسهم سواء الأساسية أو الثانوية وكذا خصائصها وسأتطرق في المبحث الموالي لحقوق وواجبات مالكي الأسهم.

(95) V. Philippe Merle, op-cit, p 358.

المبحث الثالث: حقوق وواجبات المساهم (آثار اكتساب صفة مساهم)

تقتضي دراسة حقوق وواجبات المساهم في شركة المساهمة دراسة الآثار التي يترتبها عقد الاكتتاب المبرم بين المساهم و الشركة، بحيث يترتب التزامات متقابلة بين طرفيه فالمساهم يلتزم بتقديم المال للشركة كالوفاء بقيمة السهم وبالمقابل تلتزم الشركة بمنحه مجموعة من الحقوق المالية وغير المالية.

لذلك سأتناول الموضوع في مطلبين الأول أتطرق فيه لحقوق المساهم ومطلب ثاني خاص بالتزامات المساهم.

المطلب الأول : حقوق المساهم

نظم المشرع أهم حقوق المساهم في المادتين 715 مكرر 42 والمادة 715 مكرر 43 من القانون التجاري، بحيث يعتبر المساهم في شركة المساهمة صاحب سند من رأس مالها مقابل جزء من الحصة المقدمة لها، فهذه العلاقة تمنحه نوعين من الحقوق على عاتقها منها حقوق مالية وأخرى غير مالية.⁹⁶

الفرع الأول : الحقوق المالية

المساهم لا يعتبر دائماً للشركة ولا مالك على الشيوع لجزء من رأسمالها وبالتالي لا يأخذ صفة دائن ولا مالكا على شيوع بالمفهوم العادي، بحيث أن المساهم ليس له حق مباشر على رأس مالها ولكن باعتبار أن السهم سندا للشريك فينصب حقه عليه، مما يعطيه الحق في المساهمة في زيادة رأس مال الشركة و الحق في استرجاع حصته عند حل الشركة و المتبقي من التصفية وحق الأفضلية في الاكتتاب. وبصفة عامة الحق في المشاركة في النتائج المالية للشركة وسأعرض لهذه الحقوق تبعا.

⁹⁶ V. Yves Guyon, op-cit, p 752.

أولاً : حق المساهم بمناسبة زيادة رأس مال الشركة

يرى الكثير من الفقهاء⁹⁷ بأنه من الصعوبة تحديد إطار حقوق المساهم في الأرباح غير الموزعة أو في نشاطات الشركة خاصة حقوق المساهمين بمناسبة زيادة رأس مال الشركة⁹⁸، وما يثيره من اختلافات بين المساهمين السابقين والمساهمين الجدد.

بحيث نصت المادة 694 من القانون التجاري على أنه "تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في زيادة رأس المال للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال".

لذلك عملت التشريعات المقارنة⁹⁹ إلى اعتماد طريقة ترضي الطرفين، مفاده أنه عندما تقرر الشركة زيادة رأسمالها إما محاولة منها لتطوير وزيادة في مشاريعها أو لظروف صعبة تمر بها نتيجة لخسارة ما بإصدارها أسهم نقدية جديدة لتقوم رأسمالها. فهذه الحالة تؤدي إلى تنافس على احتياطات الشركة بين المساهمين. ولمواجهة هذه الوضعية أعطت للمساهمين السابقين حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة.

أما بالنسبة للمساهمين الجدد فتمنح لهم أسهم ذات علاوات وذلك لتمكينهم من الحصول على حقوق تكون مساوية لحقوق المساهمين السابقين.

لذلك سأتطرق إلى عنصر الأفضلية في الاكتتاب في أسهم جديدة.

1. حق الأفضلية :

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

⁹⁷ - V, Georges Hubrecht ,op cit p175.

⁹⁸ V. Recueil Dolloz, Sociétés commerciales, valeurs mobilières, 30 Avril 1989, p 36.

⁹⁹- V. Philippe Merle, op-cit, p 360.

هذه الاحتياطات التي شكلت من الاقتطاعات على الأرباح السابقة المشكلة قبل مجيء المساهمون الجدد، وعليه أعطت التشريعات حق الأفضلية للاكتتاب في الأسهم الجديدة للمساهمين السابقين.

وجاء المشرع على هذا الحكم في المادة 694 من القانون التجاري الجزائري "تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في زيادة رأس المال للمساهمين نسبة قيمة أسهمهم حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال".

- شروط حق الأفضلية في الاكتتاب :

يستوجب الحصول على الحق الأفضلية في الاكتتاب في أسهم جديدة مجموعة من الشروط يمكن حصرها فيما يلي:

وجوب أن يتضمن سهم المساهم حق الأفضلية وأن يكون هذا الحق بقيمة هذا السهم، بحيث نصت على ذلك المادة 694 من القانون التجاري.

التعسف في منح المساهم حقه في الأفضلية يترتب عنه بطلان هذه الزيادة في رأس المال، وقيام مسؤولية القائمين بالإدارة وكذا مندوبي حسابات الشركة وتصل إلى درجة المتابعة الجزائية لهؤلاء في حالة تعسفهم في استعمال سلطاتهم وعدم منح صاحب حق الأفضلية حقه وهذا ما نصت عليه المادة 450 من قانون الشركات الفرنسي¹⁰⁰.

حق الأفضلية ليس من النظام العام فيمكن الاتفاق على عدم اعتماده أو منحه، وهذا الحكم نصت عليه المادة 697 من القانون التجاري "يجوز للجمعية العامة التي تقرر زيادة رأس المال، أن تلغي حق التفاضل في الاكتتاب وتفصل تحت طائلة البطلان المطالبة بهذا الشأن بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة"¹⁰¹، وهذا الحكم منطقي ما دام حق الأفضلية في الاكتتاب

¹⁰⁰ V. G. Ripert, R. Roblot, op-cit, p 387.

¹⁰¹ المشرع الجزائري أسقط كلمة "غير العادية" من الجمعية العامة على عكس المشرع الفرنسي الذي بين نوع الجمعية العامة المخول لها ذلك، والتي هي أساساً الجمعية العامة غير العادية المخول لها زيادة رأس مال الشركة.

حق فردي لأي مساهم، كما يمكن أن يمنح لجميع المساهمين أو مجموعة منهم فقط ، أما تنازل عنه فيكون بقرار من الجمعية العامة غير العادية،.

ونص المادة سابقة الذكر ورد عاماً على جميع الأسهم ولكن قد يرد على شخص أو فئة معينة بالذات وهذا ما قضت به المادة 700 من القانون التجاري بقولها على أنه: "يجوز للجمعية العامة غير العادية التي تقرر زيادة رأس المال أن تلغي لصالح شخص أو أكثر حق التفاضل في اكتتاب المساهمين".

الطابع الاختياري لممارسة حق الأفضلية وهذا ما يفسر إمكانية تنازل المساهمين عن حقوقهم في ذلك فردي¹⁰²

حق الأفضلية حق قابل للتداول بحيث يكون تداول حق الأفضلية منفصلاً عن السهم، وهذا ما نصت عليه المادة 694 فقرة 4 من القانون التجاري بقولها "يكون هذا الحق قابلاً للتداول خلال فترة الاكتتاب إذا كان السند مقتطعاً من الأسهم المتداولة نفسها.

ويكون قابلاً للتحويل بنفس الشروط التي تجري على السهم نفسه إذا كان الأمر عكس ذلك" بحيث أنه يكون قابلاً للتداول في فترة حددت بـ 30 يوماً ابتداءً من تاريخ افتتاح الاكتتاب هذا إذا كان صاحب السهم له سهم قابل للتداول. أما إذا كان سهمه غير قابل للتداول فيكون الحق قابل للتحويل بنفس شروط تحويل هذا السهم.

2. حق المساهم في الأسهم المخصصة

قد تلجأ الشركة إلى الزيادة في رأس المال بضم الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار بدل توزيعها ففي هذه الحالة تخصص أسهم للمساهمين من الأرباح المحصل عليها لكل مساهم سهم حسب قيمة نصيبه من هذه الزيادة، وهذا ما جاءت به المادة 708 من القانون التجاري بقولها "في حالة تخصيص أسهم جديدة للمساهمين بعد إلحاق الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار إلى

¹⁰² V. Florence, La grande, éd Je 2001, op-cit, p 12.

رأس المال، فإن الحق المخول على هذا الشكل يكون قابلاً للتداول أو التحويل، ويبقى تابعاً لمالك الرتبة مع مراعاة حقوق صاحب حق الانتفاع".

و يلاحظ في هذه الحالة أن الشركة لا تستفيد من حصص نقدية جديدة تدخل في رأس مالها وإنما فقط عملية داخلية بضم الأرباح لرأس المال وهذه العملية بسيطة وسهلة التحقيق.

ونصت على ذلك المادة 353 من قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966 أن كل مساهم سابق بإمكانية الحصول على أرباح متزايدة في حالة زيادة رأس المال بضم الأرباح المحققة، أما في حالة ضم الديون إلى رأس المال، فالدائنون كذلك يصبحون مساهمون في رأس مال الشركة.

ثانياً : الحق في الأرباح

تعد الأرباح الغاية الأساسية من تأسيس الشركة، وكل مساهم يساهم في شركة ما إلا ويصبوا لتحقيق ربح من خلال استثمار حصته في هذه الشركة والحصول على ربح بقدر حصته وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري على أنه: "تمنح الأسهم علاوة على ذلك، الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها وتمتع جميع الأسهم بنفس الحقوق والواجبات".

و الأرباح تمثل الحصة العائدة لكل مساهم من الفوائد التي تم تحصيلها خلال سنة، وتوزع على المساهمين بقرار صادر عن الجمعية العادية للمساهمين وذلك بعد المصادقة على حسابات السنة المالية للشركة.¹⁰³

ونصت المادة 426 من القانون المدني على أنه "... إذا وقع الاتفاق على أن أحد الشركاء لا يسهم في أرباح الشركة ولا في خسائرها كان عقد الشركة باطلاً"، بحيث أن اقتسام الأرباح يعد ركن من الأركان الموضوعية الخاصة بالشركة و بانعدام هذا الركن تبطل الشركة.

¹⁰³ V. art 1844, code civil français; J. Mestre, op-cit, p 318.

وهذا لا يعني أن المساهم يحصل على نصيب من الأرباح كل سنة، وإنما أن لا يحرم من حقه إطلاقاً بشروط غير مشروعة، فيمكن أن لا تحقق الشركة أرباحاً أو حصلت على أرباح ولم توزعها بغرض إعادة استثمارها.

1. شروط توزيع الأرباح:

حتى يمكن للمساهم الحصول على نصيبه من الأرباح لابد من توافر شروط معينة، منها ما يتعلق بالمساهم ذاته ومنها ما هو مرتبط بالشركة، ويمكن حصر هذه الشروط في شرطين أساسيين هما:

- إلزامية وفاء المساهم بحصته بمعنى أنه على المساهم الوفاء بقيمة أسهمه للحصول على نصيبه من الربح.

- أن لا يكون هناك توزيع للأرباح إلا بعد تحقيق فوائد، وهذا ما يفهم من نص المادة 715 مكرر 49 من القانون التجاري التي بقولها "عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها"، بالإضافة إلى نص المادة 723 الفقرة 1 الذي جاء فيه "تحدد الجمعية العامة بعد الموافقة على الحسابات والتحقق من وجود مبالغ قابلة للتوزيع الحصة الممنوحة للشركاء تحت شكل أرباح...".

كما أقر المشرع الفرنسي هذا الشرط من خلال نص المادة 347 فقرة 1 من قانون الشركات الفرنسي، التي يفهم منها على وجوب إقرار الجمعية على وجود أرباح قابلة للتوزيع، أما إذا لم يتم تحقيق أرباح يحظر توزيع تحت طائلة العقوبات الجزائية¹⁰⁴.

2. توزيع الأرباح :

لقد حول أمر توزيع الأرباح للجمعية العامة التي لها السلطة في اختيار الطريقة والكيفية التي تتم بها عملية التوزيع طبقاً لنص المادة 723 من القانون التجاري المذكور سلفاً.

¹⁰⁴- V. Philippe Merle, op-cit, p 361.

وتضمنت المادة 724 من القانون التجاري كفاءات دفع الأرباح المصادق عليها من طرف الجمعية العامة تحددها هذه الجمعية و في غيابها يقوم بذلك مجلس الإدارة أو القائمون بالإدارة. على أن يتم توزيع الأرباح وتمكين أصحابها منها في أجل تسعة أشهر من تاريخ إقفال السنة المالية ويمكن تمديد هذه المدة باللجوء إلى القضاء للفصل في ذلك.

بحيث أنه في القانون الفرنسي غالباً ما تترك الجمعية العامة لمجلس الإدارة سلطة اختيار الوقت الملائم لتوزيع الأرباح، على أن لا يتجاوز مدة تسعة أشهر من تاريخ إصدار قرار توزيع. أما في حالة تمديد هذه المهلة فيكون ذلك بأمر على ذيل عريضة صادر عن رئيس المحكمة المختصة.

و يقع على عاتق مجلس الإدارة التأكد من توفر قيمة الأرباح لدى الشركة حتى يتم توزيعها، بحيث يكون الوفاء إما نقداً أو عيناً عن شكل أسهم مجانية مقابل قيمة الربح لكل مساهم، أما إذا لم تتوفر الخزينة على قيمة كل المبلغ يمكن تخفيض الأرباح إلى الحد الملائم.¹⁰⁵ و تجدر الإشارة أن بدأ سريان الأجل في القانون الفرنسي الذي جعل من تاريخ إصدار قرار التوزيع من الجمعية بداية حساب الأجل يختلف عنه في التشريع الجزائري الذي نص على بداية سريان الأجل من تاريخ إقفال السنة المالية.

ثالثاً : حق المساهم بعد تصفية الشركة

طبقاً لنص المادة 715 مكرر 43 من القانون التجاري التي جاء فيها "للمساهمين العاديين الحق في حالة التصفية بالتراضي في توزيع فائض التصفية بالتناسب مع مساهماتهم" يلاحظ أن حقوق المساهم بعد نهاية الشركة في تمثيل في حقين أساسيين هما:

- استرداد الحصص: ويكون من الباقي من أصول الشركة بعد عملية التصفية و تسديد

ديونها.

¹⁰⁵ V. Recueil Dolloz, Sociétés commerciales, valeurs mobilières, 30 Avril 1989, p 34.

- الحق في الباقي من التصفية: يكون للمساهمين الحق في الفائض المتبقي بعد عملية التصفية

وتسديد ديون شركة وإرجاع حصص المساهمين، ويتم توزيعه على المساهمين كل حسب حصته¹⁰⁶.

الفرع الثاني : الحقوق غير المالية

لكل مساهم في الشركة يكتسب هذه الصفة سواء من يوم تأسيسها أو بعد التأسيس بشرائه

أسهم فيها، يكون له حقوق مالية، وحقوق غير مالية تتمثل فيما يلي:

أولاً: صفة الشريك .

بمجرد اكتساب الشخص أسهما في الشركة تصبح له صفة الشريك والذي يمكن تعريفه حسب

ما جاءت به المادة 416 من القانون المدني التجاري والتي تقابلها المادة 1832 من القانون المدني

الفرنسي على أنه "ذلك الشخص الذي يعتبر طرفاً في عقد الشركة أي من تجمع إرادي يتميز بنية

الاشتراك توضع فيه أموال مشتركة مقدمة من طرف كل واحد مع اقتسام الأرباح".

ما يلاحظ من هذا التعريف أنه غير كافٍ و أسقط صفتين أساسيتين هما¹⁰⁷:

الالتزام بتقديم الحصة.

تدخل في أعمال الشركة بما فيه حق الرقابة والإعلام.

كما أن هذا تعريف يقتصر على الحالة التي يكون فيها مالك سهم شخص واحد لذلك

يكتسب صفة الشريك لوحده.

إلا أن هناك حالات أخرى يكون فيها السهم مثقل بحق الانتفاع أو مملوك على الشيوع، مما

يطرح تساؤل من يكتسب صفة الشريك في هاتين الحالتين.

مما يستوجب تطرق لهاتين الحالتين وتحديد لمن تؤول هذه الصفة على الآتي بيانه:

¹⁰⁶ V. Florence, La grande, les actions, op-cit, ed Je 2001, p 14.

¹⁰⁷ V. Philippe Merle, op-cit, p 366.

الحالة الأولى : حق الانتفاع الوارد على سهم

لقد نصت المادة 679 فقرة 1 من القانون التجاري على أنه "يرجع حق التصويت المرتبط بالسهم إلى المنتفع في الجمعيات العامة العادية ومالك الرتبة في الجمعيات العامة غير العادية..." ونصت كذلك المادة 682 من القانون التجاري على أن "...يرجع كذلك حق الإطلاع على الوثائق المنصوص عليها في المواد 677 و678 و680 إلى كل واحد من المالكين على الشركاء والأسهم المتاحة وإلى مالك الرتبة والمنتفع بالأسهم".

من خلال هاذين النصين نستشف أن المشرع قد منح صفة الشريك لمالك الرتبة، أما صاحب حق الانتفاع فله حق المشاركة في حياة الشركة، أي كل ما يخص إدارة الشركة كالمشاركة في الجمعية العامة العادية.

أما الجمعية العامة غير العادية فيستوجب الأمر حضور مالك الرتبة كونها تتعلق باتخاذ القرارات المصيرية والحاسمة في إدارة الشركة، التي تعتبر من أعمال التصرف الواردة على الشركة.

أما في فرنسا، فقد صدر قرار عن الغرفة التجارية الفرنسية بتاريخ 4 جانفي 1994 يقضي بأن: "... مالك الرتبة لحقوق الشركة لا يمكن حرمانه كلياً من الحق في التصويت..."¹⁰⁸ ، كما نصت ببطان كل شرط في القانون الأساسي يحرم مالك الرتبة من المشاركة في اتخاذ القرارات داخل الشركة أو حق التصويت كونه هو المقدم الوحيد لهذه الحصص.

الحالة الثانية : الملكية المشاعة للسهم

يرى الكثير من الفقه¹⁰⁹ أن ممارسة صلاحيات المتعلقة بصفة الشريك داخل الشركة لا تستدعي مباشرتها من الشريك شخصياً، مما يسمح بالاعتراف لكل مالك على الشيوع بصفة المساهم لمباشرتها.

أما موقف المشرع جاء في المادة 679 فقرة 1 التي نصت على أنه "يمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو وكيل وحيد، فإذا لم يحصل إتفاق عين الوكيل من

¹⁰⁸ V. Cass, Com, 4 Janvier 1994. Bull Joly, 1994, p 249.

¹⁰⁹ - V. Philippe Merle, op-cit, p 364.

القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمله الاستعجال". بحيث يستنتج من المادة أن المشرع منح صفة المساهم لكل شريك في الشيوغ، في حين أن المشرع الفرنسي لم يبين موقفه ففي بعض الأحيان يمنح صفة المساهم لممثل مالكي الشيوغ وأحياناً أخرى يمنحها إلى كل شريك في الشيوغ.

إلا أن القضاء الفرنسي في قرار للغرفة المدنية الأولى لمحكمة النقض الفرنسية في 6 فيفري 1980 حزم الموقف وقضت بأن كل مالك على الشيوغ له صفة الشريك مع الإشارة إلى وجود حدود لممارسة الصلاحيات المرتبطة بهذه الصفة. وذلك احتراماً لمبدأ عدم قابلية تجزئة حقوق الشركة.¹¹⁰

ثانياً: ديمومة صفة الشريك

إن صفة الشريك في الشركة التي هي حق للمساهم لا تقتصر فقط على اكتساب صفة وإنما تشمل ديمومة هذه الصفة، فلا يستبعد الشريك من الشركة إلا على أساس قانوني، كون العلاقة التعاقدية التي تربط المساهم بالشركة تشكل عقداً، والمساس به لا يكون إلا بإثبات وجود إخلال بالتزاماته.

غير أنه إذ تخلف أي مساهم في الشركة عن الوفاء بالتزاماته، كأن لم يقدم أسهمه أو لم يقيم بالعمليات المالية أو تقديم السندات فإنه يعاقب بالاستبعاد من الشركة، ويفرض على المساهم بيع أسهمه لهيئة الشركة مقابل أن يدفع له مبلغاً مناسباً لأسهمه، وهذا الحل غالباً ما يكون لصالح الشركة وحماية لها.

وشرط الاستبعاد يجب النص عليه في القانون الأساسي للشركة وتتم الموافقة عليه من طرف المساهمين صراحة أو ضمناً، أو يتم إدراجه في القانون الأساسي من طرف الجمعية العامة بالإجماع، إلا أن بعض الفقه يعتبر هذا الأسلوب نوع من نزع الملكية.

¹¹⁰ V. J. C, Les actions, op-cit, 2001, p 4. Note, M. Starck, Les grondement de copropriétaires d'actions, rev, sociétés, 1983, p 293, n° 22.

ويلاحظ أن المشرع لم يتطرق لهذا الشرط في القانون التجاري، غير أنه نص عليه في القانون المدني في المادة 442 بقولها "يجوز لكل شريك أن يطلب من السلطة القضائية فصل أي شريك يكون وجوده سبب آثار اعتراض على مد أجلها، أو تكون تصرفاته سبباً مقبولاً لحل الشركة على شرط أن تستمر الشركة قائمة بين الشركاء الباقين".

فالمشرع من خلال هذه المادة أعطى سلطة استبعاد المساهم من الشركة إلى القضاء ويكون للقاضي السلطة التقديرية في تقرير إذا ما كان وجود هذا المساهم بالشركة يؤثر عليها سلباً. وبذلك يكون موقف المشرع عادلاً بإعطاء سلطة الإبعاد للقضاء، وذلك حماية للمساهم المراد استبعاده وحماية لمصلحة الشركة، على عكس المشرع الفرنسي الذي تركه للأغلبية في الشركة التي يمكن أن تتعسف في هذا الحق.

ثالثاً: الحق في الإعلام

إن الحق في الإعلام من الحقوق الأساسية للمساهم الحريص على استثمار أسهمه، لما يوفيه له من رقابة دائمة والقدرة على التعبير وإبداء الرأي في الجمعيات العامة للشركة. ولقد نظم المشرع الجزائري الحق في الإعلام في المواد 677 إلى 683 من القانون التجاري كغيره من التشريعات المقارنة¹¹¹، وقد حظي هذا الحق بنصوص تشريعية كثيرة نظراً لأهميته بالنسبة للمساهم من جهة ولمصلحة الشركة من جهة ثانية، مما جعل هذا الحق إجباري في شركة المساهمة وذو فعالية وأهمية أكثر خاصة لما تعرفه شركة المساهمة من أسلوب جديد في الرقابة والتسيير خصوصاً رقابة مندوبي الحساب ولجنة البورصة.

بحيث تنص المادة 677 من القانون التجاري على أنه "يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يبلغ المساهمين أو يضع تحت تصرفهم قبل ثلاثين يوماً من انعقاد الجمعية العامة الوثائق الضرورية لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة

¹¹¹- V. Philippe Merle, op-cit, p 368.

وسيرها"، بمعنى أن المشرع الجزائري فرض على القائمين بالإدارة في شركة المساهمة تمكين المساهمين من الوثائق اللازمة ليكونوا على دراية بالوضعية الحقيقية لشركة حتى يتمكنون من إبداء آرائهم، ولقد نص المشرع صراحة على مجموعة من البيانات الواجب إعلانها للمساهم على سبيل المثال لا الحصر في المادة 678 من القانون التجاري الجزائري وهي كالاتي :

- أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العامين وألقابهم ومواطنهم أو عند الاقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو مديرية أو إدارة.

- نص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وعند الاقتضاء نص مشروع القرارات التي قدمها المساهمون وبيان أسبابها.

- تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية وإذا تضمن جدول الأعمال تسمية القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المديرين أو عزلهم، اسم ولقب من المرشحين والمراجع المتعلقة بمهنتهم ونشاطاتهم المهنية طيلة السنوات الخمسة الأخيرة ولاسيما منها الوظائف التي يمارسونها في شركات أخرى، وكذلك ذكر مناصب العمل والوظائف التي قام بها المرشحون في الشركة عدد الأسهم التي يملكونها أو يحملونها فيها.

أمّا إذا كان الأمر يتعلق بالجمعية العامة العادية فيجب أن يذكر جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلية والتقارير الخاص بمندوبي الحسابات المبين بنتائج الشركة خلال كل سنة مالية مغلقة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة إذا كان عددها يقل عن خمسة.

بالإضافة إلى المادة 680 من القانون التجاري التي نصت على أنه: "يحق لكل مساهم أن

يطلع خلال الخمسة عشر يوماً السابقة لانعقاد المعية العامة العادية على ما يلي :

جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلية وقائمة القائمين بالإدارة

ومجلس الإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة.

تقرير مندوبي الحسابات التي تدفع للجمعية.

المبلغ الإجمالي المصادق على صحته ومندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أجر مع العلم أن عدد هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة".
والغرض من هذه البيانات سابقة الذكر للإعلام للمساهم مهما كان لأنها تعد من المعلومات الأساسية وذات أهمية بالنسبة لشخص شريك في شركة وهي تعتبر الحد الأدنى من البيانات الواجب إعلامها للمساهم وذلك قبل انعقاد الجمعية العامة ليكون على علم بالأشخاص القائمين بالإدارة وكل المعلومات المتعلقة بهم لتسهيل التواصل داخل الشركة وإعطاء المساهم الوضعية الحقيقية للشركة ليكون على دراية بالنتائج التي حققتها، حتى يمكن له إبداء أي رأي أو اعتراضات في الجمعيات العامة بكل حرية وشفافية.

فإذا لم يتم القائمين بالإدارة بذلك يمكن للمساهم اللجوء إلى القضاء طبقاً لنص المادة 683 من القانون التجاري بقولها "إذا رفضت الشركة تبليغ الوثائق كلياً أو جزئياً خلافاً لأحكام المواد 678، 677، 682 أعلاه فيجوز للجهة القضائية المختصة التي تفصل في هذا الشأن بنفس طريقة الاستعجال أن تأمر بناءً على طلب المساهم الذي رفض طلبه بتبليغ هذه الوثائق تحت طائلة الإكراه البدني".

رابعاً: الحق في التصويت

إن الحق في الإعلام يعد حقاً تمهيدياً لحق آخر يعد جوهرياً ألا وهو الحق في التصويت بحيث لا يكون للحق في الإعلام نتيجة إلا بالحصول على الحق في إبداء الرأي والمشورة.
فلا يمكن حرمان المساهم من هذا الحق باعتباره من الحقوق الأساسية له، إلا إذا نص القانون صراحة على ذلك أو تخلى أو تنازل عنه.¹¹²

وسأتناول في العناصر الآتية القاعدة العامة في الحق التصويت والاستثناءات الواردة عليها.

1- القاعدة العامة لكل سهم يقابله صوت :

¹¹² V.G. Ripert / R. Roblet par Michel Germain et L. Vogel traite de droit commercial. Li. L.G. DG, 1998, n°1676.

طبقاً لنص المادة 684 من القانون التجاري بقولها "مع مراعاة الأحكام الواردة في المادتين 603 و 685 يكون الحق في التصويت المرتبط بأسهم رأس المال أو الانتفاع متناسباً مع حصة رأس المال التي تنوب عنها ولكل سهم صوت على الأقل، ويعتبر كل شرط مخالفاً لذلك كأن لم يكن"، منح المشرع لكل سهم صوت على الأقل في معظم الأحيان إلا إذا نص القانون الأساسي للشركة بإنشاء أسهم دون الحق في التصويت.

كما أن الحق في التصويت من النظام العام وهو يسري على جميع أنواع الأسهم سواء أكانت أسهم تمتع أو أسهم رأسمال ولكن هناك استثناءات على هذه القاعدة.

2- الاستثناءات القانونية :

نصت المادة 685 من القانون التجاري على أنه "يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعيات شرط أن يفرض هذا التحديد على جميع الأسهم دون تمييز فئة عن أخرى"، بمعنى أنه يمكن تقليل من عدد الأصوات وذلك بوضع شرط في القانون الأساسي للشركة يقضي بذلك ويعمم على جميع الأسهم بكل أنواعها، وأن يكون جميع المساهمين على دراية بذلك.

أو الزيادة في عدد الأصوات طبقاً لنص المادة 715 مكرر 44 من القانون التجاري التي نصت أنه "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية تتمتع الفئة الأولى بحق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها"، وبهذا النص يكون المشرع قد أقر بإنشاء أسهم ذات أصوات متعددة ولم يحدد العدد، وتحديد عدد الأصوات يعود للشركة على عكس المشرع الفرنسي الذي كان يرفض فكرة تعدد الأصوات في السهم الواحد، وعمل طويلاً بقاعدة التناسب بين الأسهم والأصوات الناتجة عنها إلى غاية إصداره لقانون الشركات المؤرخ في 24 جويلية 1966 الذي أقر فيه استثناء على قاعدة التناسب بإمكانية إنشاء أسهم ذات صوتين على الأكثر وذلك في المادة 175 من القانون السابق.

ولخطورة هذا الإجراء، يفرض القانون توافر مجموعة من الشروط هي:

أن يتم النص على هذا التعدد في القانون الأساسي للشركة.

أن تكون هذه الأسهم قد سددت كلية وهذا ما جاء في نص المادة 715 مكرر 49 بقولها "تكف الأسهم التي لم يسدد مبلغ الأقساط المستحقة منها في الآجال المحددة عن إعطاء الحق في القبول والتصويت في الجمعيات العامة".

ضرورة أن تكون الأسهم اسمية و أضاف المشرع الفرنسي شرط أن تكون هذه الأسهم مكتوبة باسم هذا المساهم بسنتين على الأقل وأنه يمكن سقوط الحق في التصويت بمجرد أن يتحول السهم إلى سهم لحامله أو تنتقل ملكيته بموجب المادة 1760 من قانون الشركات الفرنسي.¹¹³

3- ممارسة الحق في التصويت :

تنص المادة 602 من القانون التجاري الجزائري: " لمكتبي الأسهم حق الاقتراع بأنفسهم أو بواسطة ممثلهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 603 أدناه"، وعليه فالأصل أن الحق في التصويت يمارسه صاحب السهم وإذا لم يستطع فيمكن أن يقوم بذلك من يمثله.

- أما بالنسبة للمنتفع بالسهم فيمكنه التصويت فقط في الجمعية العامة العادية للارتباط بالتسيير الإداري العادي للشركة، فحين يحتفظ المالك بحق التصويت في الجمعيات العامة غير العادية لما لها من ارتباط مهم بتحديد مصير الشركة.¹¹⁴

- و في حالة ملكية السهم على الشيوخ يمارس حقهم في التصويت من قبل أحد المالكين أو ممثلهم، وفي حالة عدم الاتفاق على ذلك يعين هذا الممثل من طرف القضاء بطلب من المالك

المستعجل.115

¹¹³ N. Philippe Merle, op-cit, p 355. A. Dalsoce, op-cit, p 39.

¹¹⁴ V. Florence, La grande les actions j. c, op-cit, 2001, p 7-8.

¹¹⁵ N. Philippe Merle, op-cit, p 355. A. Dalsoce, op-cit, p 39.

4- حرمان المساهم من التصويت :

رغم خطورة هذا الإجراء الذي يمس حقا جوهريا من حقوق المساهم فإن القوانين قسمته إلى ثلاث حالات :

الحالة الأولى : الأولوية في الأرباح دون الحق في التصويت

يكون للمساهم حق الأولوية في الأرباح ويسقط حقه في التصويت وقد نص عليها المشرع الفرنسي في قانون 15 جويلية 1978 المعدل لقانون الشركات الفرنسي لسنة 1966 وذلك بإنشاء أسهم دون الحق في التصويت، وهذا النوع من القيم يحافظ على السيطرة والتسيير في الشركة رغم زيادة في رأسمالها بحيث يبقى محافظاً على الأغلبية المالية دون المخاطرة بدخول أصوات جديدة. كما أن المشرع الجزائري لم يتطرق لهذه الأنواع من الأسهم باستثناء نصه على شهادات الاستثمار التي لا تعطي لصاحبها الحق في التصويت بطبيعتها.

الحالة الثانية : موضوع التصويت يتعلق بذات المساهم

المقصود بهذه الحالة أنه إذا كان الموضوع الإجراء المراد التصويت عليه يتعلق بالمساهم في الشركة، فيمنع بطبيعة الحال على هذا المساهم المشاركة في هذا التصويت لوجود تعارض بين مصلحته ومصلحة الشركة، بحيث نصت المادة 603 من القانون التجاري "لكل مكتتب عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها دون أن يتجاوز ذلك نسبة 6% من العدد الإجمالي للأسهم ولوكيل المكتتب عدد من الأصوات التي يملكها موكله حسب نفس الشروط ونفس الحد.

وعند تداول الجمعية حول الموافقة على حصة عينية فلا تؤخذ في حساب الأغلبية أسهم مقدم الحصة، وليس لمقدم الحصة صوت في المداولة عن نفسه ولا بصفته وكيلاً...".

كما جاءت بهذه الحالة المادة 628 من نفس القانون بنصها على الاتفاقات المبرمة بين الشركة وأحد القائمين بالإدارة أو مع شركة أخرى يكون فيها هذا العضو مالكا شريكا أو قائما بالإدارة والتي

تصادق عليها الجمعية العامة ، بحيث يمنع على القائم بالإدارة المعني المشاركة في التصويت ولا يحسب نصيبه من الأسهم في النصاب و الأغلبية 116.

كما لا يمكن للمستفيدين من الأسهم الجديدة إذا كانوا مساهمين، المشاركة بالتصويت في مداوات المصادقة على الزيادة في رأس المال وذلك تحت طائلة بطلان، ويتم حساب النصاب والأغلبية المطلوبين بعد طرح الأسهم التي يملكونها.

الحالة الثالثة : المنع من التصويت كعقوبة للمساهم

نصت المادة 715 مكرر 49: "تكف الأسهم التي لم يسدد مبلغ الأقساط المستحقة منها في الآجال المحددة عن إعطاء الحق في القبول والتصويت في الجمعيات العامة ويخصم لحساب النصاب القانوني ..."، فالمشرع الجزائري نص على إمكانية حرمان المساهم من حقه في التصويت إذ أحل بأحد التزاماته كمساهم.

بحيث أن المشرع الجزائري نص على حالة واحدة في حين المشرع الفرنسي نص على عدة حالات منها حالة عدم تسديد المستحقات الواجب دفعها وحالة تخلف المساهم عن تقديم سندات في حالة قيام الشركة بعملية التجميع، وكذلك حرمان كل مسير لحقه الإفلاس نتيجة تصفية الشركة من التصويت.

خامساً: حق المساهم في اللجوء إلى القضاء :

يمكن للمساهم اللجوء للقضاء حماية لمصلحته أو حماية لمصلحة الشركة من سياسة التسيير التي ينتهجها القائمين بالإدارة.

ويمكن له حتى رفع دعوى موضوعها حل الشركة حسب نص المادة 715 مكرر 19 من

القانون التجاري التي تقضي بأنه "يجوز للمحكمة أن تتخذ قرار حل الشركة".

بناء على طلب كل معني إذا كان عدد المساهمين قد خفض إلى أقل من الحد الأدنى القانوني منذ أكثر من عام ويجوز لها أن تمنح الشركة أجلا أقصاه ستة أشهر لتسوية الوضع ولا تستطيع اتخاذ قرار حل الشركة إذا تمت هذه التسوية بوم فصلها في الموضوع".

فللمساهم الحق في ممارسة العديد من الدعاوى القضائية ضد مسيري الشركة إذا ألحقوا ضررا بالمساهم أو بالشركة ، لذلك سأتطرق في هذا العنصر إلى الدعوى المدنية والجزائية التي يمكن للمساهم رفعها على القائمين بالإدارة في الشركة.

1- الدعوى المدنية:

لم يكتب المشرع الجزائري بالقواعد العامة للمسؤولية المدنية، بل زاد من تنظيمها في نصوص القانون التجاري في المواد 715 مكرر 21 إلى المادة 715 مكرر 29. فتص المادة 715 مكرر 23 "يعد القائمون بالإدارة مسؤولين على وجه الانفراد أو التضامن حسب الحالة تجاه الشركة أو الغير، إما عن المخالفات الماسة بالأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة على شركات المساهمة، وإما عن خرق القانون الأساسي أو عن الأخطاء المرتكبة أثناء تسييرهم. وإذا شارك عدد كبير من القائمين بالإدارة في نفس الأفعال فإن المحكمة تحدد حصة كل واحد منهم في تعويض الضرر".

بحيث تم تعميم ذلك على جميع الشركات المدنية والتجارية بما في ذلك القواعد الإجرائية بمقتضى قانون 88-15 المعدل لقانون الشركات سابق الذكر، فالمشرع خص الدعوى المدنية بأحكام خاصة في شركات المساهمة على عكس المشرع الفرنسي الذي عممها وجعلها تخضع للقواعد العامة.¹¹⁷ ويتضح كذلك من نص المادة 715 مكرر 23 أن حدود المسؤولية المدنية تشمل القائمين بالإدارة على وجه الانفراد وكان منصوص في القانون الأساسي للشركة أن المسؤولية تكون فردية

¹¹⁷ - V. Philippe Merle, op-cit, p 375.

والعكس صحيح فإذا نص القانون الأساسي للشركة عن المسؤولية جماعية على كل القائمين بالإدارة فتكون المسؤولية تضامنية طبقاً للقواعد العامة.

و يمكن رفع دعوى باسم الشركة وهي دعوى الشركة يمثلها فيها أحد المسيرين أو كلهم باسم الشخص المعنوي تهدف للحصول على تعويض عن ضرر لاحق بالشركة ونصت على هذه الدعوى المادة 245 من قانون الشركات الفرنسي وكذلك المادة 200 من المرسوم التشريعي رقم 67-236 بحيث يمكن رفع دعوى الشركة من طرف المساهمين إما بصفة منفردة أو مجتمعين شرط أن يكونوا حائزين على نسبة 20% من رأس مال الشركة.¹¹⁸

وبفهم من نص المادة 246 من قانون الشركات الفرنسي على أنه لا يكون لأي قرار من الجمعية العام أثر لانقضاء دعوى المسؤولية ضد القائمين بالإدارة لارتكابهم خطأ أثناء قيامهم بوكالتهم، بحيث تتقدم الدعوى المدنية الشركة بثلاث سنوات.

أما المشرع الجزائري نص في المادة 715 مكرر 24 من القانون التجاري على أنه: "يجوز المساهمين بالإضافة إلى دعوى التعويض عن الضرر اللاحق بهم شخصياً أن يقيموا منفردين أو مجتمعين دعوى على الشركة بالمسؤولية ضد القائمين بالإدارة وللمدعين حق متابعة التعويض عن كامل الضرر اللاحق بالشركة والتعويضات التي يحكم لهم بها عند الاقتضاء"، ويقصد المشرع بقوله "... مجتمعين دعوى على الشركة بالمسؤولية ضد القائمين بالإدارة..." أي "مجتمعين دعوى الشركة بالمسؤولية ضد القائمين بالإدارة".

وفي المادة 715 مكرر 25 نص "كل شرط في القانون الأساسي يقضي بجعل ممارسة دعوى الشركة مشروطاً بأخذ الرأي المسبق للجمعية العامة أو بإذنها أو يتضمن مبدئياً العدول عن ممارسة هذه الدعوى، يعد كأن لم يكن.

¹¹⁸ - V, Ibidem,p375

ولا يكون لأي قرار صادر عن الجمعية العامة أي أثر لانقضاء دعوى المسؤولية ضد القائمين بالإدارة لارتكابهم خطأ أثناء القيام بوكالتهم".

وبذلك يكون للمشرع نفس موقف المشرع الفرنسي إلا أنه لم يضع شرط حيازة رافعي الدعوى على نسبة 20% من رأسمال الشركة كما فعل هذا الأخير.

2- الدعوى الجزائية :

إن ممارسة الدعوى المدنية لإثبات وجود مسؤولية مدنية للقائمين بالإدارة قد تصل إلى درجة وجود مسؤولية جزائية لهؤلاء نتيجة تصرفاتهم التعسفية في التسيير، يترتب عنها جزاءات عقابية(119) قد تصل إلى درجة الحبس وهذا ما قضى به المشرع في المادة 811 من القانون التجاري بقولها "يعاقب بالحبس من سنة واحدة إلى خمس سنوات وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين :

1. رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون الذين يباشرون عهداً توزيع أرباح صورية على المساهمين دون تقديم قائمة للجرد أو بتقديم قوائم جرد مغشوشة.

2. رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون الذين يتعمدون نشر أو تقديم ميزانية للمساهمين غير مطابقة للواقع، لإخفاء حالة الشركة الحقيقية ولو في حالة عدم وجود توزيع للأرباح.

3. رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون الذين يستعملون عن سوء نية أحوال الشركة أو سمعتها في غايات يعلمون أنها مخالفة لمصلحتها ولأغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة.

4. رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون الذين يستعملون عن سوء نية وبهذه الصفة ما لهم من سلطة أو حق في التصرف في الأصوات استعمالاً يعلمون أنه مخالف لمصالح

(نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 254.119)

الشركة لبلوغ أغراض شخصية أو لتفضيل شركة أو مؤسسة أخرى لهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة"، بالإضافة إلى غرامات جزائية للمسيرين الذين يثبت في حقهم سوء التسيير المواد 812 و813¹²⁰ من القانون التجاري.

المطلب الثاني : واجبات المساهم تجاه شركة المساهمة

يقع على عاتق المساهم في شركة المساهمة واجب أساسي هو الوفاء بقيمة الأسهم التي اكتتب فيها، وهذا الواجب هو الالتزام بتحقيق نتيجة، لأن الحصة شرط لتأسيس الشركة و شرط للحصول على صفة الشريك، و هو الإلتزام الأساسي للشريك، و أحيانا يمثل الإلتزام الوحيد. و سأتناول في هذا المطلب تعريف الإلتزام بالوفاء بالأسهم المكتتب فيها في الفرع الاول ، و آثار تخلف المساهم عن تنفيذ التزامه في الفرع الثاني.

الفرع الأول: تعريف الإلتزام بالوفاء بقيمة الأسهم المكتتب فيها

يقع على عاتق الشريك في الشركة التزام بأن يقدم لها مالا في شكل نقود أو عقار أو منقول، و هذا مقابل الحقوق التي يحصل عليها في الشركة. و لقد قضت محكمة النقض الفرنسية في قرار لها صادر عن الغرفة التجارية بأن الحصة هي العنصر الوحيد المثبت لصفة الشريك بالإضافة إلى نية الإشتراك¹²¹.

و لقد نص المشرع الجزائري في المادة 596 من القانون التجاري على وجوب الإكتتاب في رأس مال الشركة بأكمله.

أما بالنسبة لكيفية الوفاء بقيمة الأسهم المكتتب فيها، نلاحظ أن المشرع قد ميز بين نوعين من الأسهم.

¹²⁰ أنظر المادتين 812 و813 من القانون التجاري.

¹²¹ - V.Jacque Mestre, Marie Eve Pancrazi, op, cit, p.317

فالوفاء بالأسهم العينية نجد أن القانون ينص على وجوب تسديد قيمتها قبل تأسيس شركة المساهمة، بمعنى عند الإكتتاب فيها، أو عند الزيادة في رأس مال الشركة المصدرة. و إذا تم تسديدها من قبل المساهم فلا يبقى في ذمته أي التزام بعد ذلك.

غير أن الوفاء الكلي ليس إلزاميا بالنسبة للأسهم النقدية، فلقد أجاز القانون للمساهم أن يقوم بالوفاء على شكل دفعات بشرط دفعه عند الإكتتاب ما يساوي $1/4$ قيمتها الإسمية و آجال التسديد الكلي هي خمس سنوات تسري إبتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري¹²².

و يبقى المساهم مديناً للشركة خلال كل حياتها أي يبقى ملتزما بالقيمة غير المدفوعة، و لكي تتمكن الشركة من التعرف عليه في حالة تتابع الحاملين لهذه الأسهم، فيجب أن تبقى هذه الأسهم تحت الشكل الإسمي إلى غاية التسديد الكلي لها، و هذا طبقا لنص المادة 715 مكرر 52 من القانون التجاري بنصها على ما يلي: "يكون السهم النقدي إسميا إلى أن يدفع كاملا".

و لقد نص المشرع الفرنسي على تجريم مخالفة هذا الحكم أي يلتزم المديرون بهذا الحكم، و إلا أتهموا بارتكابهم جنحة إذا لم يبقوا هذه الأسهم تحت الشكل الإسمي¹²³.

وإذا قام المساهم بالوفاء بالتزامه كاملا، فلا يمكن للشركة أن تطالبه بأي التزام آخر. فلا يكون مسؤولا عن تصرفات الشركة إلا في حدود حصته فهو ليس تاجرا، و ففي حالة التسوية القضائية للشركة، فلا يمكن مطالبته في أمواله الخاصة، إلا إذا كان مسيرا في الشركة أو ارتكب أخطاء شخصية مستقلة عن صفته كشريك.

كما أنه لا يمكن للشركة بموجب تعديلها لقانونها الأساسي أن تزيد من التزامات مساهميها، كالإلتزام بالإكتتاب في زيادة رأس مالها أو في قروضها، فالمساهم مسؤول في حدود حصته.

¹²²- V , A.Dalsace ,op,cit,p.32

¹²³- V.Jacque Mestre, Marie-Eve Pancrazi,op,cit,p317

الفرع الثاني: آثار تخلف المساهم عن تنفيذ التزامه

إذا لم يفي المساهم بكامل التزامه يبقى لدينا للشركة وهذا دين ذي طابع تجاري ، فلا تبرأ ذمته إلا بعد السداد الكلي لها عملاً بمبدأ ثبات رأس المال.

بحيث نصت المادة 715 مكرر 47 من القانون التجاري على أنه "يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون و النظام الأساسي للشركة".

فالمشرع ترك الحرية للمؤسسين في شركة المساهمة في تنظيم كيفية مطالبة المساهمين تسديد المتبقي من قيمة الاسهم المكتتب فيها بشرط أن يتم الوفاء بها في أجل خمس سنوات، ابتداء من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري .

و يحظر على الشركات إجراء بعض العمليات قبل التسديد الملي لقيمة الأسهم المكتتب فيها، مثل زيادة رأس مال الشركة نقداً، و كذلك عدم جواز إصدار سندات استحقاق.

طبقاً لنص المادة 693 من القانون التجاري التي جاء فيها "يجب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقداً، و ذلك تحت طائلة بطلان العملية".

فالمشرع وفر حماية للمدخرين في الاسهم بحضر القيام ببعض العمليات التي من شأنها تضليل

الراغب في الإدخار في الأسهم حول الوضعية الحقيقية لرأس مال الشركة، أو المساس بحقوقهم

فإذا تخلف المساهم عن الوفاء بما عليه من مبلغ الأسهم المكتتب فيها للشركة، ولم يمثل لدعوة التسديد

الموجهة له من طرف الشركة فيمكن متابعته قضائياً طبقاً للمادة 715 مكرر 47 من القانون التجاري

في فقرتها الثانية التي جاء فيها: "...و في غياب ذلك تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجه إلى

المساهم المتخلف ببيع هذه الأسهم و تحدد كيفيات تطبيق هذا المقطع عن طريق التنظيم". وهذه

الكيفيات سبق تناولها عند دراسة الأسهم النقدية و كذلك الآثار المترتبة عن بيع هذه الأسهم تجاه المساهم المتخلف¹²⁴.

و نجد نفس الحكم نصت عليه المادة 281 من قانون الشركات الفرنسي¹²⁵ و لكن غالبا لا تمارس الشركة المتابعة القضائية ضد كل واحد من المتخلفين عن السداد، و إنما تفضل إجراء ما يسمى التنفيذ في البورصة ، أما إذا قام المساهم المتخلف بدفع المبالغ المستحقة بالأصل و الفائدة بعد إعداره و في الآجال فله أن يطلب دفع الأرباح غير المتقدمة.

و طبقا للمادة 715 مكرر 49 من القانون التجاري لا يمكن له رفع دعوى فيما يخص حق التفاضل في الإكتتاب في زيادة رأس المال عند انقضاء الأجل المحدد لممارسة هذا الحق وأشير إلى أن التزام بالوفاء بقيمة السهم يبقى قائما إذا تمت إحالته، و هذا الإلتزام ليس له طابع شخصي و إنما يرتبط بالسهم و ينتقل معه. أي أن المطالبة بالتسديد لا تقتصر على المكتتب الأصلي و إنما قد تشمل المكتتبين المتتابعين بصفة تضامنية.

كما أن السهم غير المدفوع القيمة كليا قابل للتداول بشرط بقاءه على شكل سهم اسمي كما سبق الذكر¹²⁶.

و لقد نص المشرع على مسؤولية المساهم المتخلف و المحال لهم المتتابعين حيث تنص المادة 715 مكرر 48 منه "يعد المساهم المتخلف و المحال لهم المتتابعون و المكتتبون ملزمين بالتضامن بمبلغ السهم غير المسدد. و تضيف نفس المادة في فقرتها الثانية: "...و يمكن الشخص الذي سدد ما للشركة من دين المطالبة بالكل ضد أصحاب السهم المتتابعين، و يبقى العبء النهائي للدين على عاتق الأخير منهم وكل مكتتب أو مساهم أحال سنده لا يبقى ملزما بسداد الأقساط التي لا زالت لم تطلب بعد سنتين من إثبات التنازل".

¹²⁴ انظر الصفحة 26 .

¹²⁵ - V.Jacque Mestre,op,cit,p.317.

¹²⁶ V, Recueil, Dalloz, sociétés commerciales, valeurs mobilières, 30 avril 1989, p 37

المبحث الرابع : التصرف في الأسهم

بعد اكتساب المساهم صفة المساهم في شركة الساهمة يمكنه التصرف في أسهمه بمحض إرادته سواء كان قد أوفى بكامل قيمتها أو جزء منها كالتنازل عنها ورهنها ، كما يمكن للشركة أن تتصرف في هذه الأسهم بحيث تفرض عليه ذلك بإعادة شرائها، وقد يتم الحجز عليها من قبل الغير في حالات معينة.

وسأطرق لهذه الحالات بالتفصيل بتخصيص المطلب الأول لرهن للأسهم والمطلب الثاني لتنازل المساهم عن أسهمه والمطلب الثالث للاسترجاع الشركة لأسهمها الخاصة أما المطلب الرابع لحالات حجز الأسهم.

المطلب الأول : رهن الأسهم

يمكن رهن الأسهم كضمان للدائنين وفق شروط معينة اختلفت من تشريع لآخر، ففي القانون التجاري نصت المادة 715 مكرر 58 على أنه: "إذا أعطت الشركة موافقتها على مشروع رهن حيازي للأسهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 56 أعلاه، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقاً لأحكام المادة 981 من القانون المدني إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة، استرجاع الأسهم بالبراءة من دون تأخير قصد خفض رأسمالها"، بحيث أنه إذا تم الاشتراط في القانون الأساسي للشركة شرط الموافقة على الرهن من طرف الشركة يستلزم قبل القيام بأي مشروع رهن على الأسهم أخذ هذه الموافقة.

ويكون ذلك بتقديم رسالة ممضي عليها مع وصل الاستلام من قبل المساهم الذي يريد رهن أسهمه يبين فيها موضوع طلبه مع ذكر اسم الدائن المرتهن ولقبه وعنوانه وعدد الأسهم المقرر رهنها، وتكون الموافقة بتبليغ طلب الاعتماد أو بعدم الجواب في أجل شهرين من تاريخ الطلب.

أما التشريع الفرنسي عرف مرحلتين، المرحلة الأولى بعد صدور قانون الشركات لسنة 1966

كان مشروع الرهن فيها متروكاً لحرية المساهمين، بحيث كان هناك تمييز بين الرهن والرهن التجاري.

أمّا المرحلة الثانية بعد صدور قانون 83-01 المؤرخ في 3 جانفي 1983 باعتماد مبدأ اللامادية القيم المنقولة ، فتم التراجع عن التمييز بين الرهن المدني والرهن التجاري وأصبح يمكن رهن كل الأسهم سواء أسهم اسمية أو أسهم لحاملها، ولكن مع اشتراط الموافقة المسبقة للشركة عن مشروع الرهن.¹²⁷

أمّا في التشريع المصري يتم رهن الحقوق الثابتة في الصكوك الاسمية بحوالة يذكر فيها أنّها على سبيل المثال وتقييد في دفاتر الجهة التي أصدرت الصك ويكون الرهن نافذاً في حق المدين دون حاجة إلى إعلامه بذلك.

على أنه يشترط في نقل حيازة الشيء المرهون إلى الدائن المرتهن أو إلى شخص آخر يكون عدل يتم تعيينه من طرف المتعاقدان حتى يكون الرهن نافذاً في حق الغير.

كما يشترط بقاء الشيء المرهون في حيازة الشخص الذي تسلمه إلى غاية انقضاء الرهن الوارد على هذا الشيء¹²⁸ ، وبهذا يكون المشرع المصري تعامل مع الرهن التجاري كالرهن المدني بحيث لم يشترط الموافقة السابقة للشركة عكس المشرعين الجزائري والفرنسي.

والغاية من هذه الموافقة هو أنه في حالة ما إذا تم البيع الجبري لهاته الأسهم يوجب على المجال إليه قبولها كما هي وهذا ما نصت المادة 981 من القانون المدني، هذا إذا لم تسترجع الشركة الأسهم شراءها بعد تمام الإحالة وهذا ما نصت عليه كذلك المادة 277 من قانون الشركات الفرنسي لسنة

1966.129

¹²⁷ V. Roblot, op-cit, p 33, n°21. Recueil Dolloz sociétés commerciales, valeurs mobiliers, action, op-cit, 1989, p 50.

¹²⁸ أنظر .عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 269.

¹²⁹ N. Recueil Dolloz, Sociétés commerciales, valeurs mobiliers, action, op-cit, 1989, p 50.

المطلب الثاني: التنازل عن الأسهم

إن ميزة التنازل ميزة أساسية في التعامل الوارد على الأسهم خصوصاً وأن من المميزات الأساسية للسهم هي خاصية التداول والتي سبق ذكرها، خاصة وأن طبيعة التعامل الاقتصادي والتجاري تفرض في كثير من الأحيان تداول السهم والتنازل عنه ووفقاً لمجموعة من الإجراءات التي سأطرق إليها لاحقاً.

الفرع الأول : مفهوم التنازل

التنازل هو عملية قانونية ينجر عنها انتقال السهم من المساهم إلى شخص آخر، ونقصد في هذه الحالة التنازل الإرادي وليس التنازل اللاإرادي الذي يكون في حالة الوفاة. ويكون التنازل بعدة طرق منها التداول أو عن طريق تحويل الملكية وفق القواعد العامة لحوالة الحق، ولكن وفق إجراءات وشكليات خاصة.

والأصل في التنازل باعتباره تعامل وارد على سهم يعد عملاً مدنياً محضاً، ولكن استثناءً ممكن أن يكون عملاً تجارياً إذا ما قام به المساهم قصد الحصول على ربح وذلك بالشراء من أجل البيع. بحيث تنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري: "يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة قيد في الحسابات، ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي للمصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض". فالملاحظ في كلتا نوعي الأسهم لازالت الطرق التقليدية معتمدة من طرف المشرع في نقل الأسهم على الرغم من إعماده للامادية القيم المنقولة.

أمّا في التشريع الفرنسي فيفهم من نص المادة الثانية من قانون 89-359 المؤرخ في 2 ماي 1989 المعدل لقانون الشركات الفرنسي لسنة 1966، بأنّ الأسهم مهما كان شكلها سواء اسمية أو لحاملها تخضع لنظام القيد في الحساب، ونقل ملكيتها يتم عن طريق التحويل من حساب لآخر بناءً على أمر مكتوب وموقع من مالك الحساب أو أي ممثل قانوني له.

بجيث إذا رغب المساهم في التنازل عن أسهمه في إطار السوق العادية والتي يتم تحديد السعر من طرف الشخص المعنوي المصدر لها.

غير أن الأمر يختلف إذا ما كان التنازل على مستوى سوق البورصة والتي تكون الأسهم فيها مسعرة فلا بد من إتباع مجموعة من الإجراءات، فالحصول على أمر شراء أو بيع في البورصة، ويتم بأمر من طرف وسيط يسمى وسيط عمليات البورصة.

الفرع الثاني : حالات صحة التنازل

لصحة التنازل عن الأسهم يستوجب التطرق إلى حالتين:

الحالة الأولى : أن تكون الشركة مقيدة في السجل التجاري

لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلاّ بعد تقييد الشركة في السجل التجاري ونفس الحكم يطبق على التنازل عن الأسهم كون أن تنازل عن الأسهم في شركة لم تقييد بعد في السجل التجاري يعد فقط وعد بالبيع.

والوعد بالأسهم منعه المشرع في نص المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري بقولها "يحظر التداول في الوعود بالأسهم ما عدا إذا كانت هذه الأسهم تنشأ بمناسبة زيادة رأس مال الشركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلاّ إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، ويكون هذا الشرط مفترض في غياب أي بيان صريح".

و رتب عقوبات على المؤسسون لشركة المساهمة ورئيس مجلس إدارتها والقائمون بإدارتها ومدبروها العامون وكذلك أصحاب الأسهم وحاملوها الذين يتعاملون في الوعود بالأسهم تصل لدرجة الحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة من 20.000 إلى 200.000 دج.¹³⁰

¹³⁰ - انظر المادة 808 من القانون التجاري.

الحالة الثانية : التنازل عن أسهم شركة باطلة

نصت المادة 715 مكرر 54 من القانون التجاري "لا يترتب على إبطال الشركة أو إصدار أسهم بطلان المعاملات التي تمت قبل قرار الإبطال إذا كانت السندات صحيحة شكلاً. غير أنه يجوز للمشتري رفع دعوى الضمان على بائعه".

كما يفهم من نص المادة 273 من قانون الشركات الفرنسي ع أن بطلان الشركة أو إصدار أسهم لا يؤدي إلى بطلان التداول الحاصل قبل قرار البطلان إذا كانت السندات صحيحة شكلاً. وهذا الموقف منطقي بالنسبة لكلا المشرعين، بحيث لا يكون للبطلان أثر رجعي كما تنص كذلك 715 مكرر 53 من القانون التجاري الجزائري والمادة 272 من قانون الشركات الفرنسي على السهم يظل قابلاً للتداول بعد حل الشركة إلى غاية قفل باب التصفية.

ضف إلى ذلك حالة وجود قيد قانوني أو الإتفاقي يحظر تداول السهم مؤقتاً، فالقيد القانوني يكمن في حالة تداول الأسهم العينية وأسهم الضمان، أما القيد الإتفاقي فيكون في حالة اشتراط الموافقة المسبقة للشركة المصدرة المنصوص عليه في القانون الأساسي والذي سبق التفصيل فيه.

المطلب الثالث: استرجاع الشركة للأسهم الخاصة

إن شراء الشركة لأسهمها الخاصة يكون بشراء الأسهم بالسعر الحالي في سوق الأوراق المالية، ويصبح المساهم الذي قام بعملية بيع الأسهم للشركة كأجنبي عن الشركة، بحيث لا تكون أية صلة تربطه بالشركة (131)، وهذا ما يميز بيع الأسهم الخاصة للشركة عن استهلاك الأسهم كون استهلاك الأسهم ترد فيه القيمة الاسمية للسهم الذي يحوزه المساهم خلال حياة الشركة بالحصول على سهم يسمى سهم التمتع كما سبق الذكر، وهذه الأسهم تحافظ على صلته بالشركة بحيث تكون له التزامات وحقوق على الشركة مثل أسهم رأس المال.

(131) أنظر نادية فوضيل، المرجع السابق، ص 210.

والتسمية الشائعة لها هي العملية هي شراء الأسهم الخاصة، بحيث أن الشركة لا يمكنها شراء الأسهم التي أصدرتها لأنها محل اكتتاب من طرف المساهمين ولا يتم شراءها من طرف المساهمين حتى يتم إعادتها للشركة عن طريق بيعها لها، ولعل هذه تسمية كانت صحيحة لما كان الاكتتاب معروف على أنه بيع الأسهم من طرف الشركة للمساهمين في وقت مضى والأصح أنها عملية استرجاع أو استرداد الأسهم والسندات التي سبق الشركة وأن أصدرتها إلى حسابها الخاص وإعطاء المساهم المبالغ المالية الملائمة السارية في السوق المالية مقابل ذلك.

• عدم جواز شراء الشركة لأسهمها

طبقاً لنص المادة 714 من القانون التجاري التي تقضي بأنه "يحظر على الشركة الاكتتاب لأسهمها الخاصة، و شرائها إما مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة"، فإنه يمنع على الشركة شراء أسهمها الخاصة لأن هذا الشراء ينجر عنه تخفيض رأس المال بطريقة غير مشروعة ودون إتباع الإجراءات التي ينص عليها القانون و يمنع عليها كذلك المضاربة في أسعار الأسهم كما نصت المادة 715 مكرر 3 كذلك على هذا الحظر بحيث قضت ببطالان رهن الشركة لأسهمها الخاصة بطريقة مباشرة أو بواسطة وسيط يتصرف باسمه ولحساب الشركة.

والمشرع الفرنسي أقر كذلك هذا المنع بعدما كان يسمح به في ظل قانون 24 جويلية 1867

ولكن بمجيء قانون 1966 للشركات وكذلك التعديل الوارد عليه بقانون 87-416 المؤرخ في 17

جوان 1987، منع منعاً صريحاً كل عملية ترد على الأسهم من شراء واكتتاب ورهن من قبل الشركة.

غير أن هذا المنع لم يكن مطلقاً لأن هناك حالات استثنائية شرعت فيها هذه العملية.

- الاستثناءات الوارد على هذا المنع :

لقد أجازت التشريعات للشركة إمكانية شراء أسهمها الخاصة في حالات خاصة ومحددة قانوناً

وهي:

- شراء الشركة لأسهمها الخاصة بغرض إعادة تنظيم أسعارها في السوق أو قصد إبطالها لمنع استغلالها تعسفياً في السيطرة على شركة. طبقاً لنص المادة 715 مكرر 1 التي بأنه "خلافاً للمادة 714 المقطع الأول أعلاه يمكن للشركات التي تكون أسهمها مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة الأوراق المالية شراء أسهمها الخاصة في البورصة لتنظيم سعر الأسهم.

ولهذا الغرض يجب على الجمعية العامة العادية أن تكون قد رخصت صراحة الشركة القيام بالعمليات البورصة بأسهمها الخاصة، كما أنّها تحدد كيفيات إجراء العملية ولاسيما السعر الأقصى للشراء، والسعر الأدنى للبيع، وكذا العدد الأقصى من الأسهم الواجب حيازتها، ولأجل ذلك يجب أن تتم خلاله الحيازة، ولا يمكن منح رخصة لأجل يفوق سنة واحدة".

وتنص المادة 715 مكرر من نفس القانون كذلك بأنه "يجب على الشركات أن تصرح للسلطة المكلفة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالصفقات التي تنوي القيام بها تطبيقاً للمادة 714 المذكورة أعلاه، وتعلم لجنة البورصة لعمليات الحيازة التي قامت بها"، يفهم من ذلك أنه إذا ما أرادت شركة المساهمة تنظيم أسعارها في السوق عن طريق شراء أسهمها الخاصة يستلزم ذلك أن تكون هذه الأخيرة مسعرة في البورصة القيم المنقولة أو مسعرة في السوق العادية، وأن يتم الاتفاق على استرجاع الأسهم في الجمعية العامة للمساهمين¹³²، والاتفاق كذلك على كل تفاصيل العملية، كتحديد الأسعار وعدد الأسهم، أجالها وإجراءاتها.

ونفس الشيء يفهم من المواد 217 الفقرة 2 والفقرة 4 من قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966 بحيث حددت المادة 217 فقرة 2 أجل رخصة بثمانية عشر (18) شهراً، على عكس المشروع الجزائري الذي حددها بسنة واحدة فقط، ونصت هذه المادة على رقابة لجنة عمليات البورصة على هذه العملية من خلال الإطلاع دفتر عمليات الشراء والمبيعات المسوك لدى الشركة وذلك المراقبة مدى صحة عمليات الشراء.

¹³² أنظر نادية فوزيل، المرجع السابق، ص 241.

- شراء الشركة لأسهمها غير المرغوب في التعامل بها بغرض إبطالها ، ونجد هذه الحالة عندما توافق الشركة على مشروع رهن حيازي للأسهم ، فيترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة ، إلا إذا رغبت الشركة بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير قصد خفض رأس المال.

و نصت على هذه الحالة في التشريع الفرنسي المادة 275-2 من قانون الشركات الفرنسي على أنه إذا لم تعطى الموافقة للمتنازل له بالأسهم، فإن مجلس الإدارة أو المديرين أو المسيرين ملزمون بشراء الأسهم المتنازع عليها، من قبل المساهم أو الغير أو الشركة نفسها، لذلك تلجأ الشركة لشراء قصد إبطال الأسهم التي تؤدي إلى خفض رأس المال.¹³³

فلذلك نصت المادة 271 فقرة 2 من قانون الشركات لسنة 1966 "أن الجمعية العامة غير العادية التي تقرر تخفيض رأس مال الشركة دون تسببه بوجود خسائر يمكنها أن ترخص لمجلس الإدارة، أو مجلس المديرين أو المسيرين، بحسب الحالة بشراء عدد معين من الأسهم بهدف إبطالها".

وهذا ما قضى به كذلك المشرع في المادة 714 من القانون التجاري بإعطاء السلطة الكاملة للجمعية العامة للشركة التي تريد تخفيض رأسمالها بالترخيص للقائمين بالإدارة بشراء هذه الأسهم بشرط أن يتم إبطالها مباشرة بعد عملية الشراء حتى لا يستغلها القائمين بالإدارة في التصويت .

المطلب الرابع : حجز الأسهم

كان هناك جدلاً فقهيًا¹³⁴ حول مدى شرعية حجز ما للمدين لدى الغير من أسهم التي تصدرها شركة المساهمة، فهناك ما قال بما أن المساهم له صفة الشريك في الشركة والتي تترتب له حقوقاً من نوع خاص واعتباراً للعلاقة القائمة بين الشريك والشركة تجعل الشركة لا تأخذ حكم الغير بالنسبة للمساهم، لذلك ترى هذه الفئة من الفقه على أنه لا يمكن توقيع الحجز على أموال الشركة من طرف دائني المساهم.

¹³³ V. Recueil Dolloz, Sociétés commerciales, valeurs mobilières, action, op-cit, 1989, p51.

¹³⁴ - V.Jacque Mestre,op,cit,p.318.

وفئة ثانية ترى بأن ما دامت شركة المساهمة تقوم على الاعتبار المالي وليس على الاعتبار الشخصي، فيمكن الحجز على أموال المساهم بما فيها أسهمه لدى الشركة، وهذا لا يؤثر على الشركة بكون الأسهم أموالاً قابلة للتداول، فلا يهم إن كانت مملوكة للمساهم أو للدائن الذي يمارس الحجز على السهم الذي يصبح بمثابة مساهم في شركة بعد توقيعه الحجز.

وعلى هذا الأساس أقرت معظم التشريعات على إمكانية الحجز على الأسهم¹³⁵، بحيث نص المشرع الفرنسي قبل إصدار قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966 على أنه يمكن الحجز على أسهم الشركة المغفلة.

كما أن قانون 3 جانفي 1983 المتعلق بالحجز على حسابات الجارية للأسهم لم يلغي المادة 8 من المرسوم 4 أوت 1949، والتي أعطت للهيئات الماسكة للحسابات إمكانية الممارسة العملية للحجز مع شرط إلزامية إعلان ماسك الحساب لهذا الحجز، بحيث يترتب على الحجز تجريد كل حقوق المحجوز عليه فلا يمكنه الحصول على الأرباح ولا يمكنه تداول الأسهم المحجوزة ويمكن أن تكون الشركة التي تم الحجز أمامها هي الماسكة للحساب.¹³⁶

في حين نجد القانون التجاري حالياً من نصوص خاصة بأحكام الحجز على الأسهم، وبالرجوع للقواعد العامة نجد المادة 436 من القانون المدني تنص على أنه "إذا كان لأحد الشركاء دائنون شخصيون فليس لهم أثناء قيام الشركة أن يتقاضوا ديونهم إلا من نصيب ذلك الشريك في الأرباح دون نصيبه في رأس المال ولكن لهم أن يتقاضوا ديونهم من نصيب مدينهم في أموال الشركة بعد تصفيتها وطرح ديونها على أنه يجوز لهم قبل التصفية توقيع الحجز التحفظي على نصيب مدينهم".

¹³⁵ V. Glosson, Tissier et Morel, Traite théorique et pratique de procédure civil, 5 vol, 3ème ed, 1925-1936, n°200. G. Rsonnel er Cezar-Brn, Traité théorique et pratique de procédure civil et commercial, 3^{ème} ed, 1931-1938. V. Recueil Dolloz, Sociétés commerciales, valeurs mobiliers, action, op-cit, 1989, p 51.

¹³⁶ V. Recueil Dolloz, Sociétés commerciales, valeurs mobiliers, action, op-cit, 1989, p 51.

وكذلك النصوص الواردة في قانون الإجراءات المدنية 137 والإدارية التي يبدو وكأنها نصوص خاصة في القانون التجاري، نظمت بالتفصيل كيفية إيقاع الحجز على القيم المنقولة بما فيها إجراءات الحجز والبيع، بحيث يمكن حجز الأسهم التي هي تحت يد الشركة ولو لم يحل أجل استحقاقها بشرط أن يكون أمر الحجز صادر عن رئيس المحكمة المختصة، وإذا كان المحجوز له يجوز سندا تنفيذياً يمكن بيع الأسهم بعد عشرة أيام من تبليغ المحجوز عليه وعزوفه عن الوفاء بديونه.¹³⁸

¹³⁷- تنص المادة 667 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية: "يجوز لكل دائن بيده سند تنفيذي أن يحجز حجراً تنفيذياً على ما يكون لمدينه لدى الغير من الأموال المنقولة المادية أو الأسهم أو حصص الأرباح في الشركات أو السندات المالية أو الديون، ولو لم يحل أجل استحقاقها، وذلك بموجب أمر على عريضة من رئيس المحكمة التي توجد فيها الأموال".
وتنص المادة 681 من قانون الإجراءات المدنية: "إذا كان الحجز تنفيذياً يتعلق بمنقولات مادية أو سندات مالية أو أسهم أو حصص الأرباح المستحقة ولم يحصل الوفاء بأصل الدين والمصاريف خلال عشرة (10) أيام التالية للتبليغ الرسمي للحجز إلى المحجوز عليه، تباع الأموال المحجوزة وفقاً لإجراءات بيع المنقول المنصوص عليها في هذا القانون".
وكذلك المادة 719 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية: "تحجز السندات التجارية الموجودة لدى المدين إذا كانت لحاملها أو قابلة للتطهير وفقاً للأحكام المقررة للحجز التنفيذي على المنقول تحت يد المدين، وتحجز القيم المنقولة وإيرادات الأسهم الاسمية وحصص الأرباح المستحقة الموجودة في ذمة الأشخاص المعنوية طبقاً للأحكام المقررة لحجز ما للمدين لدى الغير، ويترتب على ذلك الحجز على ثمارها وفوائدها إلى تاريخ البيع".

¹³⁸ المادة 684: "عندما يباشر الحجز على أموال المدين لدى الغير سند تنفيذي على مبلغ مالي أو دين، يكلف الدائن الحاجز والمدين المحجوز عليه والغير المحجوز لديه بالحضور أمام رئيس المحكمة في أجل أقصاه عشرة (10) أيام من تاريخ التبليغ الرسمي لأجل الفصل في المبلغ المالي المحجوز.

- إذا كان تصريح المحجوز لديه يؤكد وجود مبلغ الدين، أصدر رئيس المحكمة أمراً بتخفيض المبلغ المطلوب في حدود أصل الدين والمصاريف المترتبة عليه، وأمر بدفع الحجز عما زاد عن ذلك.
 - إذا كان المبلغ المحجوز أقل من مبلغ الدين، يفى المدين المحجوز عليه ملزماً بتكملة باقي المبلغ.
 - إذا كان تصريح المحجوز لديه يؤكد عدم وجود مبلغ مالي للمدين بصرف الدائن الحاجز إلى ما يراه مناسباً. إذا لم يقدم المحجوز لديه التصريح بما في ذمته، بعد التبليغ الرسمي وإلى غاية جلسة التخفيض، يلزم بدفع المبلغ المطلوب من ماله، وله في هذه الحالة حق الرجوع على المدين بما دفعه
- والمادة 720: "تباع القيم المنقولة والأسهم بواسطة أحد البنوك أو أية مؤسسة مؤهلة قانوناً، تعين من طرف رئيس المحكمة بأمر على عريضة، بناءً على طلب الدائن الحاجز، يبين في الأمر ما يلزم إتخاذ من إجراءات النشر والتعليق".

إن الطبيعة الاقتصادية لشركة المساهمة تجعلها دائماً بحاجة إلى أموال لتطوير مشاريعها أو لتجاوز الأزمات التي تمر بها خلال حياتها التجارية، فلها حلول عديدة تختلف مزاياها من حل لآخر. و للتعامل مع هذا الوضع قد تلجأ إلى إصدار أسهم جديدة وذلك الزيادة في الرأس المال، أو قد تقترض من البنوك وفقاً لشروط محددة.

لذلك قد تلجأ إلى الاقتراض من الجمهور و ليس من البنوك، للحصول على الأموال الكافية عن طريق سندات الاستحقاق بدون المساواة والشروط التي تفرضها البنوك، والتي تكون قروضها غالباً قصيرة المدّة ولا تتلاءم مع طبيعة مشاريع شركة المساهمة ، بحيث تكون سندات الاستحقاق عكس ذلك فهي سندات قابلة للتداول تثبت لحق دائنية لأجل طويل على الشركة المصدرة لها وهي تعطي نفس الحقوق الدائنية عن نفس القيمة، وهي أقل تكلفة من القروض البنكية وفي نفس الوقت طويل الأمد.

ونفس الشيء مقارنة بإصدار أسهم جديدة الذي يترتب عنه الزيادة في رأسمال الشركة بمناسبة إصدارها. و يترتب عنه تغيير في طبيعة السير العادي لتسيير الإداري للشركة، والتغير في عدد أعضاء الجمعية العامة نتيجة الانضمام أعضاء جدد.

غير أن المقرضين، هم مجرد دائنون للشركة لا يتدخلون في هذه الأمور يسعون للحصول في الأخير على فوائد الناتجة عن استغلال أموالهم من قبل الشركة. وهاته الفوائد تدخل ضمن خصوم الشركة لأنها دين على الشركة، مما يؤدي إلى خفض الضرائب المفروضة عليها، وهذا بطبيعة الحال في صالح الشركة، عكس إصدارها للأسهم الذي ينتج أرباح إضافية تدخل في أصول الشركة مما يزيد من معدل الضرائب.

وظهرت هذه السندات في النصف الثاني من القرن التاسع عشر في فرنسا، وبدأ العمل بها كوسيلة لتمويل الشركة ، خصوصاً مع تزايد شروط التعامل مع البنوك، وكذا تطور الواقع الاقتصادي

والمنافسة الشديدة في ظل اقتصاد السوق. هذه العوامل مجتمعة زادت من اللجوء إلى هذه السندات لمواجهة المتغيرات الواردة

لذلك سأتطرق في هذا الفصل إلى ماهية سندات الاستحقاق في المبحث الأول أما المبحث الثاني فخصصته لتفصيل في أنواع السندات، في حين عرجت الحديث عن "جماعة حاملي سندات الاستحقاق في المبحث الثالث.

المبحث الأول: ماهية سندات الاستحقاق

إن وضعية مالك السند الاستحقاق تقابل وضعية المساهم في شركة المساهمة ، فهو دائن للشركة له عائدا ثابتا عن هذا القرض . وكانت الفروق بين هاذين النوعين من القيم المنقولة كبيرة في القرن التاسع عشر، تكاد تختفي في الوقت الراهن .

فعلى الصعيد الفردي فإن حاملي سندات الاستحقاق يتمتعون أحيانا بعائد شبيه بالأرباح يتنوع حسب الأرباح المحققة من قبل الشركة ، وفي حالات أخرى يمكن لحامليها إن أرادوا ذلك، تحويلها إلى أسهم¹³⁹ .

وعلى الصعيد الجماعي فإن مالكي سندات الاستحقاق يتجمعون في جماعة تمارس بعض التأثيرات على حياة الشركة، بينما ليس للدائنين طبقا للقواعد العامة الحق في التدخل في أعمال مدينتهم مادام هذا الأخير ملئ الذمة .

وتوضيحا لذلك، سأتطرق في هذا المبحث إلى دراسة تفصيلية لسندات الاستحقاق سواء من خلال تعريفات القانونية والفقهية المعطاة لها، سواء في التشريع الوطني أو في التشريعات المقارنة خاصة الفرنسي في مطلب أول. والتطرق في مطلب ثان، والذي ينقسم إلى فرعين، الفرع الأول خاص بشروط الواجب توفرها حتى تصدرها الشركة والفرع الثاني حول المميزات الخاصة بها التي تميزها عن باقي القيم المنقولة.

¹³⁹ -V.Y.Guyon ,op,cit,p .760.

المطلب الأول: تعريف سند الاستحقاق

أعطيت عدة تعريفات لسندات الاستحقاق فقها وتشريعا، فهناك من يعرفها على أنها سندات قابلة للتداول، تصدر عن شركة تقترض مبلغا معتبرا، وعموما لأجل طويل وتقسم دينها إلى عدد كبير من الأجزاء المتساوية.

وكل حامل لسند دين له دين مغلق تجاه الشركة. لتدفع له الفائدة الموعود بها مع استرداده المبلغ الذي تم اقتراضه¹⁴⁰.

والمشروع الجزائري أعطى تعريفاً لسندات الاستحقاق من خلال إعطاء العناصر المكونة لها، والهدف الذي أنشأت من أجله، ويلاحظ ذلك من خلال نص المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري بقولها "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية" وبالتالي فالمشروع الجزائري أعطى تعريفاً لسندات الاستحقاق من خلال إعطاء العناصر المكونة لها والهدف الذي أنشأت من أجله.

أما المشروع الفرنسي فاعرفها في المادة 284 في قانون الشركات أنها "سند قابل للتداول يثبت ديناً على الشركة ويحول مالمكيه نفس حق الدائنية عن نفس القيمة الاسمية".
أما من حيث الفقه فيعرفها الفقيه "Alice Bizard" بقوله¹⁴¹.

¹⁴⁰-V. Franc Giramand, Alain Heraud op,cit,p.257.

¹⁴¹ -V, Alice Bizard, obligations,jc,2000,fasc.1870 p 03.

"Les obligations sont des valeurs mobilières émises sous forme de titres négociables en Verre de financier les investissements engagés par la société émettrice, les porteurs d'obligations sont créanciers de l'émetteur qui s'engage à rembourser le prêt accordé dans des délais et à des conditions précises dans le contrat d'émission".

بمعنى أنها سندات قابلة للتداول تصدر عن شركة تقترض مبلغاً معتبراً طويلاً المدى يكون مقسماً إلى أقسام متساوية حسب عدد المدينين، وكل واحد منهم حامل لسند دين على ذمة الشركة يدفع له دين مع معدل الفائدة.

أما في الفقه المصري تعرف بأنها صكوك مكتوبة قابلة للتداول تتيح لحاملها حق مديونية قبل الشركة المقترضة مع الحق في الحصول على الفوائد واسترداد قيمة هذا الدين في ميعاد الاستحقاق المتفق عليه وحسب القانون المصري فإن السند يكون دائماً اسماً.¹⁴²

المطلب الثاني: شروط إصدار سندات الاستحقاق.

لم تترك التشريعات عملية إصدار سندات الاستحقاق تتم بعشوائية، وإنما وضعت شروطاً عديدة نظراً لما يترتب التعامل بها من مخاطر، سواء على الشركة أو على الغير. لذلك هناك شروط شكلية، سأطرق إليها في الفرع الأول وشروط موضوعية في الفرع الثاني.

الفرع الأول: الشروط الشكلية

لقد وضع المشرع الجزائري، كغيره من التشريعات المقارنة مجموعة من الشروط الشكلية واجبه الإتيان قبل وأثناء إصدار شهادات الاستحقاق وهي:

¹⁴²-أنظر د علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص 271.

أولاً: عملية الإشهار:

نصت المادة 715 مكرر 86 من القانون التجاري " إذا لجأت الشركة علنية إلى الادخار، فيتعين عليها قبل افتتاح الاكتتاب القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار وتحدد إجراءات إشهار شروط الإصدار عن طريق التنظيم". وهذا ما نصت عليه المادة 289 قانون الشركات الفرنسي.

كما نصت المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات في القسم الثالث تحت عنوان إجراءات إشهار سندات الاستحقاق، في حالة الدعوة العلنية إلى الادخار. على أنه " 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 أي إجراء يتعلق بالإشهار.... "

وعليه فعملية الإشهار، تتم بنشر إعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، فيه جميع البيانات المتعلقة بالشركة، وبيانات عن السند المعروض للاكتتاب، وهذه البيانات نصت عليها المادة 20 سابقة الذكر في

الفقرة الثانية.¹⁴³

¹⁴³ - يشمل الإعلان البيانات الآتية:

- تسمية الشركة متبوعة برمزها، إن إقتضى الأمر.
- شكل الشركة.
- مبلغ رأس مال الشركة.
- عنوان مقر الشركة.
- رقمي تسجيل الشركة في السجل التجاري والمعهد الوطني المكلف بالإحصائيات.
- موضوع الشركة باختصار.
- تاريخ إنتهاء أجل الشركة العادي.
- مبلغ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل في شكل أسهم تصدرها الشركة عند الاقتضاء.
- المبلغ الذي يتم استهلاكه من سندات الاستحقاق الأخرى التي وقع إصدارها مقدما وكذلك الضمانات التي منحت إياها.
- مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي نظمتها الشركة أثناء عملية إصدار الجزء المضمون من القرض عند الاقتضاء.

كما نصت المادة 21 من المرسوم سالف الذكر على أنه: "يرفق الإعلان المذكور في المادة السابقة بما يأتي:

نسخة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة للمساهمين ويصدقها ممثل الشركة القانوني، إذا ضبطت هذه الحصيلة في تاريخ يسبق تاريخ بداية عملية الإصدار بمدة تتجاوز عشرة أيام، يعد جدول خاص بأصول الشركة وخصومها مدته عشرة أشهر على أكثر، وذلك تحت مسؤولية مجلس الإدارة ومجلس المديرين والمسيرين حسب الحالة.

المعلومات المتعلقة بسير أعمال الشركة منذ بداية السنة المالية الجارية والسنة المالية السابقة عند الاقتضاء، إذا لم تعقد الجمعية العادية المدعوة إلى الفصل في الحسابات.

وإذا طبقت أحكام المادة 715 مكرر من القانون التجاري ولم يتم إعداد أية حصيلة يصرح بذلك في الإعلان.

ويمكن أن يستدل بالملحقين المنصوص عليهما في المقطعين الأول والثاني أعلاه حسب الحالة مرجع الإشهار في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية المتعلقة بالحصيلة الأخيرة، أو الحالة المؤقتة للحصيلة التي وقع إعدادها قبل عشر أشهر على الأكثر من تاريخ الإصدار، عندما تكون تلك الحصيلة أو هذه الحالة قد نشرت من قبل".

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

ضف إلى ذلك نص المادة 22 من المرسوم " تعيد النشرات والمناشير التي تطلع الجمهور على إصدار سندات الاستحقاق. ذكر بيانات الإعلان المنصوص عليه في المادة 15 من هذا المرسوم وسعر الإصدار، وتتضمن إدراج الإعلان المذكور في النشرات الرسمية للإعلانات القانونية مع ذكر العدد الذي نشر فيه.

وتعيد الإعلانات والبلاغات في الجرائد نشر البيانات نفسها، أو نسخة منها على الأقل ذكر الإعلان وعدد النشرة الرسمية للإعلانات التي تنشر فيها".

كما يجب قبل طرح أي سند للجمهور نشر الإعلان المؤشر عليه من طرف لجنة البورصة واحتواء جميع الاشهارات المتعلقة بالقرض على جميع البيانات المنشورة في نشرة الإعلانات القانونية الإلزامية".

كما أن عملية إصدار القيم المنقولة، وطرحها للجمهور تعنى رقابتها بالدرجة الأولى من قبل لجنة عمليات البورصة. بحيث نصت المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق، بإنشاء البورصة في الجزائر، على أنه يقع على عائق لجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة، وحماية المستثمرين فيه. وتنص كذلك المادة 31 منه على أنه : " تقوم لجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة بسن تقنينات تخص:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- اعتماد الوسطاء في عملية البورصة والفوائد المهنية التي تطبق عليهم.
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات المهنية التي يجب أن يكلونها لزيائهم.
- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة.
- الإصدارات في أوساط الجمهور.
- قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها.

- تنظيم عمليات المقاصة.
 - الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة، ويتم تسليمها.
 - تسير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المنقولة في البورصة.
 - محتوى الشروط إلزامية الواجب إدراجها في عقود التعويضات بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم.
 - العروض العمومية لشراء قيم منقولة.
 - القيام دورياً بنشر المعلومات التي تخض الشركات المحددة لأسعار قيمها".
- هذا كما يجب على اللجنة كذلك التأكد من أن الشركة الحاصلة على الموافقة للجنة البورصة بتداول فيها، أنها تحتكم إلى النصوص التشريعية والتنظيمات المعمول بها، خاصة من ناحية القيم المنقولة، وعقد الجمعيات العامة وأجهزة الإدارة والتسيير.
- وشرط الحصول على إذن بإصدار سندات استحقاق للجوء إلى الادخار العام. يجب أن توافق عليه لجنة تنظيم عمليات البورصة نصت. على ذلك المادة 41 بقولها " يجب على كل شركة أن تنشر قبل ذلك مذكرة للإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري.
- كما يمكن للجنة أن تطلب أي معلومات أخرى تتعلق بتنظيم الشركة، ووضعها المالي وتطورها، ويجب أن تؤشر اللجنة على هذه المذكرة قبل نشرها".
- أما فيما يتعلق بمنح هذه التأشيرة للجنة الحق للمطالبة بأي توضيح أو بيان أو معلومات عليه لازمة لمنح الموافقة، والتأشير على ذلك. وهذا ماجاء في نص المادة 42 من نفس المرسوم "تدرس اللجنة مشروع المذكرة الخاصة للتأشيرة المسبقة، وتشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها فيها.

كما يمكن لهذه اللجنة أن تطلب أي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة. ويمكن لجنة أن ترفض تأشيرة المذكرة، ما لم تستجب لطلبات التعديل. وللجنة مهلة شهرين قبل أن تمنح تأشيرتها أو ترفضها أو تطلب معلومات إضافية أو تعديلات".

كما حدد المشرع الجزائري أي من الشركات التي تستطيع التوفير ومتى يمكنها ذلك وبأي وسيلة والكيفية.¹⁴⁴ بحيث يمكن للشركات المسجلة سنداتها في التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة ابتداء من تاريخ التسجيل أن تلجأ للتوفير العلني، أو التي تلجأ لتوظيف سنداتها مهما يكن نوعها إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية.

ويلاحظ من خلال هذه النصوص، أن المشرع أعطى للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها دورا مهما في رقابة إصدارات القيم المنقولة في أوساط الجمهور.

ولتأكيد أهمية هذه الإجراءات صدر نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-02 السالف الذكر، والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للادخار، في مادته الثالثة على أنه " على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الادخار. وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور، تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من إتخاذ قراره عن دراية، علاوة على العناصر الإيجابية المنصوص عليها في القانون التجاري، التي تتضمن المذكر الإعلامية معلومات عن تقديم مصدر القيم المنقولة، وتنظيمية، ووضعيته المالية، وتطور نشاطه، وموضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها، وتوزع هذه المذكرة ويوقع عليها الممثل الشرعي للمصدر".

¹⁴⁴ المادة 3 من المرسوم التشريعي 10-93 " تعد من الشركات التي تلجأ إلى التوفير علنا الشركات المسجلة سنداتها في التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة ابتداء من تاريخ هذا التسجيل أو التي تلجأ لتوظيف سنداتها مهما يكن نوعها إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة وإما إلى أساليب إشهار عادي وإما إلى سعي المصفي المباشر".

ضف إلى الشروط الشكلية السابقة، يفرض المشرع شرط أساسي، والذي يعد شكليا من الناحية العملية. ألا وهو وجوب أن يصدر قرار إصدار سندات الاستحقاق عن الجمعية العامة، وليس من طرف المسيرين فقط.

ولعل جميع هذه النصوص تبين مدى حرص المشرع على حماية هذه العملية، وكذا توقيع الشفافية من خلال إثراء إجراءاتها وتنظيمها بقدر كاف من المواد، والنص على أهمية تنظيم عمليتي الإشهار والإعلام المتعلقين بإصدار سندات الاستحقاق، والكيفيات التي تتم بها.

كما اشترط المشرع أن يصدر القرار القاضي باللجوء للاقتراض عن الجمعية العامة العادية، وهذا ما جاء به في المادة 715 مكرر 84 بقولها "تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق، وتحديد شروطها، أو السماح بذلك. ويجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة، أو مجلس المراقبة، أو مجلس المديرين." وهو ما جاء به المشرع الفرنسي في المادة 286 قانون شركات الفرنسي بحيث أن هذا القرار لا يعدو أن يكون قراراً مصيرياً يؤثر في رأس مال الشركة بالتعديل ولا يغير من القانون الأساسي للشركة، لذلك لا يتطلب اتخاذه انعقاد جمعية عامة غير عادية. في حين أنه لا يعتبر من قبل أعمال الإدارة العادية، حتى يرجع اتخاذه للمسيرين في الشركة¹⁴⁵.

إلا أن المشرع الجزائري في المادة السابقة لم يبين أي نوع من الجمعيات التي يمكنها إصدار قرار سندات الاستحقاق ولكن بالرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 116 قانون تجاري التي جاء فيها " أن تقرير إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يرجع إلى الجمعية العامة غير العادية" هنا يكون موقف المشرع الجزائري عكس المشرع الفرنسي الذي منح ذلك للجمعية العامة العادية.

¹⁴⁵ - V.G .Ripert,R .Roplot,op,cit,p,539.

غير أنه حسب نص المادة 715 مكرر 85 من القانون التجاري الجزائري، فإنه لا يطبق مضمون نص المادة 715 مكرر 84 على الشركات التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها.

وهو ما جاءت به كذلك المادة 288 من قانون الشركات الفرنسي، بحيث يفهم من نص المادة أن الشركات التي يكون موضوعها إصدار السندات استحقاقن موجهه لتمويل القروض التي تمنحها، ففي هذه الحالة يكون مجلس الإدارة أو المديرين مؤهلين بقوة القانون للاتخاذ قرار إصدارها، ما لم يوجد حكم ينص على خلاف ذلك.¹⁴⁶

وهذين نصين يعتبران استثناء عن القاعدة العامة، التي تقضي بوجود صدور قرار عن الجمعية العامة، وذلك في حالة ما إذا كان موضوع الشركة الأساسي هو إصدار سندات لتمويل القروض التي تمنحها الشركة. فهنا يمكن لمجلس الإدارة أو المديرين فقط اتخاذ هذا القرار.

الفرع الثاني: الشروط الموضوعية

إن الشروط الإجرائية السابقة لا تكفي لمباشرة عملية الاقتراض وضممان شفائيتها، بحيث يفرض القانون توافر شروط موضوعية أكثر أهمية من ناحية العملية ودقة من ناحية القانونية. فمنها ضرورة أن يكون لسند الاستحقاق قيمة اسمية، التي تنتج عن قسمة قيمة المبلغ على عدد سندات الاستحقاق في شكل مبلغ نقدي.

بحيث أن سندات الاستحقاق قد تكون اسمية. كما ذكرت وقد تكون لحامها، ومثلها مثل الأسهم تمنح حقوقاً متسوية لحاملها إذا كانت ناتجة عن نفس الإصدار. ولكن بعد تبني المشرع الفرنسي مبدأ اللامادية القيم المنقولة أصبحت السندات غير المسعرة الصادرة عن الشركة تأخذ شكل الاسمي

¹⁴⁶V. Philippe Merle, op.cit p405

بصفة إلزامية. أما غير ذلك من السندات، يمكن أن تكون لحاملها. كما أصبح إجباريا قيدها في الحسابات مثل باقي القيم المنقولة.

وأشير إلى أن القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق، ليست ثابتة فيمكن أن تكون قيمة الإصدار قليلة إذا صدرت مع علاوة إصدار، مقارنة بالقيمة الاسمية. وقد تكون كبيرة مقارنة بالقيمة الاسمية إذا أصدرت مع علاوة التسديد.

أما بالنسبة للشركات المسموح لها بإصدار سندات الاستحقاق. فقد اختلفت التشريعات المقارنة في ذلك، فأنجد المشرع الجزائري ينص في المادة 715 مكرر 82 أنه "لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة من سنتين والتي أعدت ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة...."

ويلاحظ من نص المادة، أن حق إصدار سندات الاستحقاق مخول في القانون الجزائري إلى الشركات المساهمة فقط، دون غيرها من الشركات.

ضف إلى ذلك إلزامية أن تكون هذه الشركة قد أسست منذ سنتين قبل إصدار هذه السندات. وأن تكون خلال هاتين السنتين قد أعدت ميزانيتين اثنتين، وقد تم المصادقة عليهما من طرف جميع المساهمين .

واعتماد المشرع لهاته الشروط الثلاث مجتمعة، مرده إلى حماية عملية الادخار من جهة، ومن جهة ثانية إعطاء فرصة المكتتبين للإطلاع على مسيرة الشركة، وكذا نشاطها. وأن يكونوا أكثر دراية على رقم أعمالها الذي حققته خلال هذه الفترة، التي تعتبر بطاقة فنية للشركة تثبت فيه وجودها وقدراتها، حتى يتسنى للمقرضين الاكتتاب دون تخوف.

وهذا ما يلاحظ كذلك من موقف المشرع الفرنسي، في المادة 285 قانون الشركات الفرنسي 1966. ولكن المشرع الفرنسي لم يحصر هذا الاقتراض فقط في شركات المساهمة، وإنما أجاز ذلك للشركات التوصية بالأسهم¹⁴⁷، وهذا ما أقره في المادة 34 فقرة الأولى من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال بقولها: "يجوز لشركات التوصية بالأسهم إصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لمواجهه الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية ذاتها..."⁽¹⁴⁸⁾ ولكن الشرط التي نصت عليه المادة 285 قانون الفرنسي، القاضي بضرورة وجود الشركة منذ سنتين وأن تكون قد أعدت ميزانيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، لم يدم طويلا حيث أنه في تعديل الذي لحق المادة 228 المعدلة بقانون 2001 أصبح لا يشترط أن تعد ميزانيتين وإنما مجرد مراقبة أصولها وخصومها من طرف مندوب الحسابات يفى بالغرض.

وهذا ما تبناه المشرع في المادة 715 مكرر 82 فقرة 2 و 3 من القانون التجاري بقولها: " لا تطبق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضماناً من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام، أو ضماناً من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها في الفقرة أعلاه. ولا تطبق هذه الشروط كذلك، على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة دولة، أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام." كما أنه اشترط ضرورة استفتاء الشركة كامل قيمة رأس مالها قبل مباشرة عملية إصدار سندات الاستحقاق.

¹⁴⁷ V. Philippe Merle, op.cit p405.

¹⁴⁸ أنظر علي البارودي، د محمد السيد الفقي، المرجع السابق ص419.

ونفس الشرط اعتمده المشرع الفرنسي، وذلك حماية للمكتتبين. أي على الشركة قبل اللجوء إلى الاقتراض الحصول على رأسمالها، فهذا الشرط أكثر منطقية لأنه يخدم مصلحة للشركة بحصولها على حقها الواجب الوفاء، دون اللجوء إلى إضافة التزامات على عاتقها، وفي نفس الوقت يوفر حماية للمكتتبين إذا ما اقرضوا، يكونوا قد اكتتبوا في شركة رأس مالها موثوق به.

غير أن المشرع الجزائري لم يشترط ذلك عندما تكون الشركة تستفيد من ضمان، إما من الدولة، أو من أشخاص معنويين في القانون العام، أو من شركات مستوفاة لشروط السابقة الذكر. وهذا الإجراء فيه نوع من الرقابة على شركة. وذلك حتى لا تكون قيمة الاقتراضات أكثر من إمكانيات الشركة ورأس مالها. كون هذا الأخير يمثل ضمان العام لدائني الشركة.

أما المشرع الفرنسي، جاء بإستثناء. فأجاز للشركة اللجوء للاقتراض، حتى ولو لم يتم الوفاء بكامل رأس مالها، بحيث نص على ذلك في المادة 285 قانون شركات الفرنسي، وذلك عندما تكون الأسهم غير مسددة كلية، وتم الاحتفاظ بها كإجراء على سبيل المساهمة، أو مخطط للادخار للمؤسسة، أو أن الإصدار تم بهدف تخصيص سندات استحقاق لهذا لأجراء.¹⁴⁹

المطلب الثالث: خصائص سندات الاستحقاق

إن سندات الاستحقاق قيم منقولة، مما يجعلها تتمتع بالخصائص العامة لهاته الأخيرة، من حيث قابليتها للتداول، وعدم قابليتها للتجزئة، وذات قيم اسمية. ويمكن أن تأخذ إما شكل الاسمي أو لحاملها. وهذه الخصائص سبق ذكرها في الخصائص العامة للقيم المنقولة.

بالإضافة لهذه الخصائص، هناك خصائص خاصة بها باعتبارها قروضا على عاتق الشركة.

¹⁴⁹V.G Ripert, R.Roblot,op.cit p537

فنصت المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري "سندات الاستحقاق هي سندات

قابلة للتداول تحول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

ومنه يلاحظ أن لسندات الاستحقاق ثلاث خصائص أساسية وهي:

- سندات قابلة للتداول.
- سندات ذات قيمة اسمية.
- سندات مثبتة لحث مديونية.

لذلك سأطرق لهذه الخصائص في الفروع التالية:

الفرع الأول: سندات قابلة للتداول

إن سندات الاستحقاق كغيرها من القيم المنقولة، سواء أكانت تأخذ شكلاً اسمياً أو لحاملها تنتقل

وفق الطرق التجارية . أي عن طريق الحيازة إذا كانت لحاملها ، أو بالتنازل إذا كانت اسمية، وهذا في

القانون الفرنسي قبل سنة 1983.

ولكن بعد اعتماد مبدأ اللامادية القيم المنقولة، أصبح تداولها يتم بتحويل من حساب لآخر بعد

تجسيد وجوب إلزامية قيد سندات الاستحقاق كغيرها من القيم المنقولة في الحساب ، كما أن السندات

الموظفة من قبل مؤسسات القرض تكون مسوعة في البورصة.

أما السندات الصادرة عن شركات غير مسعرة في البورصة فيجب أن تأخذ الشكل الاسمي في حين

تأخذ غيرها الشكل لحامله¹⁵⁰.

نلاحظ أن طريقة تداول سندات الاستحقاق كانت تتوقف على شكل هذه الأخيرة ، أما بعد تبني

مبدأ لا مادية القيم المنقولة أصبح التداول يتم بالتحويل من حساب لآخر مهما كان شكلها.

¹⁵⁰-V, Alice Bizard, obligations, généralités, émission, souscription, éd, jc, 2000, fasc.1870 p 06.

الفرع الثاني: سندات الاستحقاق سندات ذات قيمة اسمية متساوية.

تعني هذه الخاصة أن سندات الإصدار عندما تصدر عن الشركة تصدر في سندات متساوية القيمة، أي أن الشركة عندما تقبل على الاقتراض فإنها تطرح سندات للاكتتاب على المكتتبين وذلك بطرح المبلغ الإجمالي المراد اقتراضه، ثم يتم توزيع هذا المبلغ على سندات متساوية القيمة التي تكون محلا للاكتتاب.

وهذا التساوي يكون في القيمة الاسمية للسندات الناتجة عن الإصدار الواحد، والذي يكون له بطبيعة الحال تساوي في الحقوق والالتزامات التي يرتبها السند عن إصدار واحد تجاه الشركة، وبذلك يكون لنفس الإصدار نفس الفوائد، و الضمانات الكافية لنفس القرض.

أما إذا أصدرت الشركة عدة إصدارات للسندات، فهنا تختلف القيمة الاسمية لسند من إصدار لآخر. بمعنى أن كل إصدار للقيمة الاسمية للسند يختلف عن القيمة الاسمية للسند في إصدار آخر. أما فيما يخص الحد الأدنى لسندات الإصدار، فقد اختلفت التشريعات في تحديده فمثلاً المشرع الفرنسي كان يحدده سابقا بمائة فرنك فرنسي، ثم تراجع عن موقفه، ولم يعد يحدد حد أدنى لذلك. أما المشرع الجزائري فلم يحدد الحد الأدنى لسند للإصدار صادر عن شركة المساهمة.

الفرع الثالث: سندات الاستحقاق تثبت حق دائنيه على الشركة.

إن خاصية إثبات حق مديونية على الشركة، هي الخاصية الأساسية التي تميز سندات الاستحقاق عن الأسهم.

حيث أن سند الاستحقاق هو حق دائنية ناتجة عن قرض نقدي على عاتق الشركة لصاحبه، ألا وهو حامل السند الذي يعتبر مقرضاً للشركة. في حين يعتبر السهم حصة شريك في الشركة، مما يجعل المساهم شريك في هذه الشركة وليس مديناً لها.¹⁵¹

لذلك يكون لحامل سند الاستحقاق كما ذكرت سابقاً فائدة سنوية ثابتة عن قيمة السند، لا تؤثر فيه ظروف الشركة، ولا النتائج المحصل عليها، فهي ثابتة بدون نقصان أو زيادة.

كما أن لحامل سند الاستحقاق الحق في استيراد قيمة السند في الميعاد المحدد. وفي حالة ما إذا تم حل الشركة فإنه هو أول من يقتضي دينه المستحق، وهو بذلك تسبق للوفاء بالدين لأن لحامل سند ضماناً عاماً على أموال الشركة. وهذه الخاصية تميز سند الاستحقاق عن السهم الذي لا يستطيع صاحبه استرداده، إلا من فائض تصفية الشركة باقتسامه بين الشركاء، كون كل واحد منهم مسؤول عن ديون الشركة في حدود حصته فيها.¹⁵²

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

¹⁵¹ -أنظر نادية فوزيل المرجع السابق، ص 219.

¹⁵² -V, Jacque Mastre, op, cit, p327.G.Huprecht, op, cit, p 171.

المبحث الثاني : أنواع سندات الاستحقاق :

كما ذكرت سابقا بالقول أن الواقع الاقتصادي كان له تأثير كبير في ظهور سندات الاستحقاق، وفي كيفية التعامل بها ، فهو كذلك له دور كبير ظاهر وواقعي في تعدد أنواع وأنماط سندات الاستحقاق. فمنها سندات الاستحقاق البسيطة وهي ذات الشكل التقليدي، وسندات استحقاق مركبة والتي ستتطرق إليهما في المطلبين التاليين :

المطلب الأول : سندات الاستحقاق البسيطة :

تعتبر سندات الاستحقاق البسيطة من أقدم سندات الاستحقاق، وهي سندات عادية تعتمد فيها الطرق التقليدية، فقد تكون سندات ذات علاوة إصدار، أو سندات ذات نصيب عن طريق القرعة¹⁵³، هذا إذا صنفت تبعا لمبلغ الدين. أما إذا صنفت على أساس كيفية تحديد السعر، فتتنقسم إلى نوعين سندات الاستحقاق ذات العوائد الثابتة، وسندات الاستحقاق ذات العوائد المتغيرة، وهذه الأخيرة ستكون محل تفصيل في الفرعين المواليين لأهميتها العملية.

الفرع الأول : سندات الاستحقاق ذات السعر الثابت :

تمتاز سندات الاستحقاق بمكافأة ثابتة خلال مدة الافتراض ، تدفع الفوائد سنويا كما يسدد مبلغ الاقتراض إما بأقساط منظمة، وإما كاملا في آخر أجل الاقتراض ، ويفضل التعامل بهذه السندات في فترة انخفاض أسعار الفوائد . لأن السعر المعروض في السوق يفوق كل أسعار الإصدار الجديدة، بحيث أن هذه السندات تمثل قروضا قصيرة ومتوسطة أو طويلة المدى التي تصدر عن الشركات.¹⁵⁴

¹⁵³-V.G Ripert, R.Roblot,op.cit p537

¹⁵⁴ أنظر . علي البارودي , ود محمد السيد الفظي , المرجع السابق ص 410 .

والتي يستفيد من خلالها صاحب القرض على فوائد ثابتة حسب ما هو متفق عليه في عقد الإصدار، بالإضافة إلى استرجاع رأس المال.

وهذا ما نصت عليه المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 95 - 438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ، والتي تتضمن على إجراءات إشهار سندات الاستحقاق في حالة الدعوة العلنية إلى الادخار ، والتي نصت عليها المادة 715 مكرر 86 من القانون التجاري بقولها في الفقرة الرابعة أنه " يشتمل هذه الإعلان على نسبة حساب الفوائد ونمطه ، والمنتجات الأخرى وكيفيات الدفع " .

فمن هنا تظهر الأهمية التجارية والمالية لهذه السندات، فهي تمنح فوائد ثابتة ولها مزايا إضافية تتمثل أساسا في أنها تتغير عكس تغير أسعار الفوائد في السوق ، بحيث كلما انخفضت أسعار الفائدة في السوق ترتفع أسعارها ، ضف إلى ذلك أنه غالبا ما تكون أسعارها مرتفعة، مقارنة بالسعر السوقي وبالتوظيف البنكي . لذلك يكون للحائزين حظ أوفر في تحصيل أرباح، إذا ما انخفضت أسعار الفوائد في السوق، والعكس إذا ارتفعت أسعار الفوائد¹⁵⁵ .

وهذه السندات مرتبطة كل الارتباط نشاط الشركة وحياتها، كون لها فوائد ثابتة فإذا ما أفلسَت الشركة أو عانت من خسارة، فسيؤثر ذلك في دفع الفوائد المستحقة .

الفرع الثاني: سندات الاستحقاق ذات السعر المتغير.

كثير من الحالات ما تكون هناك فترة تضخم سريع وارتفاع لسعر الفائدة في السوق ، ففي هذه الحالة تكون سندات الاستحقاق ذات الفائدة الثابتة غير ملائمة لاستثمار الأموال . لذلك وجدت سندات الاستحقاق ذات السعر المتغير تتغير فوائدها من سنة إلى أخرى، تبعا لمؤشر المرجعي وهذا ما

¹⁵⁵ V/Revue.Guide des valeurs mobilièr.op.cit.aout.2004.p05.

يسمح بتفادي تقلبات أسعار سندات الاستحقاق في البورصة من طرف المضاربين، وحماية المكتسبين من انخفاض قيمة قروضهم بسبب التضخم .

لذلك تكون سندات الاستحقاق ذات السعر المتغير مرتبطة كل الارتباط بأسعار التوظيف في السوق، لذلك فهي متعددة ومتغيرة المرجع الخاص بسعرها كقاعدة لحساب سعر الفائدة.

المطلب الثاني : سندات الاستحقاق المختلطة :

بالإضافة إلى سندات الاستحقاق العادية أو البسيطة ظهرت في السوق أنواع جديدة من القيم المنقولة تجمع بين نوعين من الخصائص، خصائص الأسهم من جهة وخصائص سندات الاستحقاق من جهة ثانية، تعرف بسندات الاستحقاق البسيطة أو المركبة والتي سأتطرق إليها في الفوعين التاليين. الفرع الأول خاص بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، والفرع الثاني خاص بسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتب بالأسهم (OBSA) .

الفرع الأول : سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم :

تمثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، سندات استحقاق عادية تخضع إلى إمكانية تحويلها إلى أسهم تصدرها الشركة، كما أنه يمكن طلب تحويلها وفقا للشروط والآجال المتفق عليها في عقد الإصدار، الخاص بإصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم .

أولا: تعريف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

يمكن تعريفها بأنها صكوك ذات قيمة اسمية واحدة، تخول لأصحابها إمكانية تحويلها إلى سندات رأس مال تدخل ضمن رأسمال الشركة المصدرة لها. بحيث يمكن لكل شركة مساهمة خاضعة لقواعد

القانون التجاري، وتعمل وفق نصوصه. إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم (المواد 75 مكرر 114 وما يليها من قواعد القانون التجاري) .

ونصت القوانين المقارنة كذلك على هذه الإمكانية، بحيث تعد الولايات المتحدة الأمريكية أول دولة¹⁵⁶ أقر تشريعها إمكانية إصدار مثل هذه السندات.

ونص عليها المشرع الفرنسي في المواد 170 و 174 فقرة 6 من قانون 25 جانفي 1985 المعدل والمتمم لقانون الشركات المؤرخ في 25 جانفي 1953 .

كما أشير إلى الدور الهام لهذه القيم، فهي أكثر أمانا من غيرها من القيم، فهي تمنح لصاحبها صفتين في نفس الوقت. صفة الدائن للشركة¹⁵⁷، وكذلك صفة المساهم. وتمنح للشركة من جهة ثانية إمكانية تحويل الدين المترتب على عاتقها إلى رأس مال تابع لها، يساعدها في تطوير نشاطها واستثمارها، ويعفيها من عبأ الوفاء بالديون بتعويض سندات الدين المترتبة عنها. وبذلك يمكن أن نتطرق إلى إيجابيات وسلبيات إصدار هذه السندات .

ثانيا : ايجابياتها وسلبياتها :

• بالنسبة للمصدر:

إن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، يمكن أن تكون سلاحا لمواجهة العرض العلني للشراء الذي يعرف (OPA – TAVE – OVER – BID)، بحيث يشرح نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97 – 03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل بالنظام الرقم 03 – 01 المؤرخ في 18 مارس 2003، والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي

¹⁵⁶ أنظر . علي البارودي , ود محمد الفقي , المرجع السابق ص 411 .
¹⁵⁷ - أنظر ،بن غانم فوزية ،المرجع السابق ص156.

على السندات، تقنيات العرض العلني للشراء (OPA) والعرض العلني للبيع (OPV-Subjectif) والعرض العلني للسحب (OPR-ISSUER) ، والعرض العلني للتبادل (OPE) ، حتى يكون أي متعامل على دراية بالكيفيات التي يتم بها هذا العرض.

كما أن إمكانية التحويل الجزئية لهذه السندات، تنتج قيمة مضاعفة تساعد على تحديد سعر أقل مما هو متداول في بورصة سندات للاستحقاق العادية.

أما بالنسبة للمستثمر فيمكنه الحصول على قيمة إضافية، كفاءة عن الأصل في حالة إذا ما ارتفع سعر السهم المحول.

وعلى الرغم من هذه الايجابيات، إلا أنه يبقى دائما سعر المعدل العام لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من سعر سندات الاستحقاق العادية، رغم وجود علاوة التسديد في حالة عدم التحويل . كما أن مزية ارتفاع قيمة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم مقارنة بسعر السوق، لن تكون دائمة ومرجحة إلا إذا كان سعرها حقيقة مرتفعا.

ثالثا : شروط إصدارها :

تخضع عملية إصدار السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إلى مجموعة من الشروط أهمها :

إلزامية أن يصدر القاضي قرار بإصدار هذه السندات عن الجمعية العامة غير العادية للمساهمين ونصت على هذه الشروط المادة 715 مكرر 116 من القانون التجاري الجزائري بحيث ربطت هذا الترخيص بتقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين وكذلك وجوب اشتراط تقرير خاص من مندوب الحسابات بخصوص هذا التحويل.

بالإضافة إلى شرط الخاص بالتحويل، والذي ينص على أن لا يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل، أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل. و هذا ما يستشف من نص المادة 715 مكرر 119 من القانون التجاري.

لا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين وفقا للشروط وأسس التحويل المحددة في عقد الإصدار سندات الاستحقاق. كما يجب أن يبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترات اختيارية محدد، أو في أي وقت كان .

وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 118 من القانون التجاري الجزائري.

لذلك فإن تحويل سندات الاستحقاق لا يكون إلا بناء على رغبة الحاملين وفق هذه الشروط السابقة الذكر، كما أنه يفهم من نص المادة 715 مكرر 124 من القانون التجاري، أنه إذا كان إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يتم في أي وقت ، إلا أنه يمكن الاتفاق في عقد الإصدار على مجموعة الشروط والآجال لهذا الطلب. وهذا ما جاء به المشرع الفرنسي في قانون الشركات¹⁵⁸ على أنه يحدد عقدا الإصدار شروط والطرق والآجال التي تتم بها العملية، وهذه الشروط يمكن أن تكون استثنائية، لأن الأصل أن عملية الإصدار مسموح بها في كل الأوقات.

رابعا : النتائج المترتبة عن الإصدار :

يترتب على إصدار هذه السندات مجموعة من الواجبات والالتزامات على عائق الشركة المصدرة، وذلك حماية لحقوق حاملي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم من انخفاض قيمة أسهم الشركة المصدرة نتيجة للعمليات التي يقوم بها المسيرين.

¹⁵⁸-V, Philippe Merle, op cit p 407.

وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 120 من القانون التجاري على أنه " يحظر على الشركات تحت طائلة أحكام المادة 827 أدناه استهلاك رأسمال أو تخفيضه عن طريق التسديد .

كما يمنع عليها تغيير توزيع الأرباح ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار ما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة.

وفي حالة تخفيض رأس المال بسبب الخسائر أو التقليل إما في عددها تخفض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم."

بحيث أن المادة 827 من القانون التجاري نصت على العقوبات على القائمين بالإدارة وإذا ما بثت أن أحدهم من أجرى عمليات محظورة والتي تؤدي إلى تخفيض رأس مال الشركة بغرامات مالية ما بين 20 ألف دينار إلى 200 ألف دينار جزائري .

ونص كذلك في المادة 715 مكرر 121 على أنه " ... ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص الإصدار, وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة، يخضع إصدار الأسهم الواجب اكتتابها نقدا وإدماج الاحتياجات الخاصة بالنقد والسندات إلى بعض الإجراءات والشروط التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ."

بحيث يفهم أن المشرع أقر حماية خاصة لحاملي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وذلك بإخضاع عملية الإصدار للمراقبة المسبقة من طرف مراقبي البورصة .

والمشرع الجزائري بهذا الموقف يحدوا حذوا المشرع الفرنسي الذي نص في المادة 196 من قانون الشركات الفرنسي على إلزامية إخضاع العمليات المتمثلة في زيادة رأس المال نقدا، أو ضم الاحتياطات، أو توزيعها، إلى رقابة المسبقة للجنة البورصة¹⁵⁹ .

¹⁵⁹V, Philippe.Merle, op, cit, p 407.

ومن ناحية أخرى عملية التحويل، تستدعي الموافقة المسبقة للحاملين لها، فلا يمكن تحويل سند ما بدون موافقة حاملة، أو رغبته. وذلك وفقا لشروط المذكور سابقا، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 118 فقرة الثانية بقولها " ... لا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين فقط، حسب الشروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق. ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان ".

كما يفهم كذلك من نص المادة 715 مكرر 124 على إمكانية تقديم طلب التحويل سندات وفقا لشروط الواردة في عقد الإصدار، إذا كانت هذه السندات قابلة للتحويل إلى أسهم في أي وقت كان.

الفرع الثاني : سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم .

أول ما ظهر هذا النوع ظهر في نظام الأنجلو ساكسوني ويعرف ب (Obligation warrants). ونص عليها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 126 من القانون التجاري واعتمدها المشرع الفرنسي بموجب قانون الاستثمار وحماية الادخار سنة 1983 والتي بموجبها يمكن للشركة أن تصدر سندات الاستحقاق , يمكن لأصحابها الحق في اكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة¹⁶⁰.

أولا: تعريفها:

هي سندات استحقاق عادية، أضيفت إليها أثناء الإصدار قسيمة أو أكثر، تمنح حق لاكتتاب أسهم بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط أو الآجال المحددة في عقد الإصدار . فخلافا لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، تمنح سندات استحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم في آن واحد لحاملها صفة الدائن والمساهم .

¹⁶⁰ V. F.Guiramand, op, cit, p 266; Jascques- Mastre,op, cit, p 350.

وخلال التسجيل في البورصة تفصل القسيمة عن سند الاستحقاق، وتصبح الورقتان مستقلتين، كما يمكن لكل شركات المساهمة تابعة للقطاع العام أو الخاص أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم، ويمكن أن تصدر شركة سندات استحقاق ذات قسيمة تمنح حق اكتتاب أسهم شركة أخرى تمتلك أكثر من نصف رأسمال الشركة المصدرة .

ثانيا : إيجابيات سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم

تمتاز القسيمة بطابع المضاربة بما أن أجالها معروفة مسبقا، بحيث أن لا تتجاوز مدة ممارسة حق اكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر ، حتى يمكن لحاملها، مقارنة مع حامل الأسهم ، عدم اللجوء إلى تحويلها. كما يعتبر هذا السند سلاحا ضد العرض العلني للشراء (OPA)، إلا أن القيمة الاسمية لهذا النوع من سندات ضعيفة مثلها مثل السندات الاستحقاق في القابلة للتحويل إلى أسهم.

ثالثا : شروط إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم .

لقد سبق ذكر الشروط الواجبة لإصدار سندات الاستحقاق بصفة عامة، وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 87 بحيث فرضت شرط أساسي، هو أن تكون الشركة المصدرة هي شركة مساهمة قائمة على الأقل منذ سنتين، وقد أعدت على الأقل كذلك ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة، بناء على قرار صادر عن الجمعية العامة المساهمين، ولها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين ، أما المادة 715 مكرر 126 من القانون التجاري نصت على أنه " يجوز لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار السندات الاستحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم "

إلا أن الملاحظ أن هذه الشروط غير واضحة لأن المشرع لم يبين أي نوع من الجمعيات العامة المنوطة بذلك، الجمعية العامة العادية أم غير العادية .

وبالرجوع إلى القانون الفرنسي نجد يعطي ذلك الجمعية العامة غير العادية بناء على تفويض مجلس الإدارة، وبناء على تقرير خاص من محافظي الحسابات، طبقاً لنص المادة 194 من قانون الشركات الفرنسي.

كما أن الجمعية العامة هي المكلفة بكيفيات حساب سعر ممارسة حق الاكتتاب وتحديد المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتبها أصحاب القسيمة ، على أن يكون سعر ممارسة الحق في الاكتتاب مساوياً على الأقل للقيمة للأسهم المكتتبه بناء على تقديم القسيمة. هذا في القانون الجزائري. وهو مأخوذ من شرط الوارد في المادة 194 فقرة 03 من قانون الشركات الفرنسي، إلا أن هذه الأخيرة حددت طبيعة الجمعية المخول لها ذلك، وهي الجمعية العامة غير العادية ، والذي ينص كذلك في المادة 194 سابقة الذكر على أن لكل مساهم حق أفضلية الاكتتاب في سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب لأسهم، كما أن أي ترخيص بالإصدار من طرف الجمعية العامة، يعد تنازل ضمني عن الحق في الأفضلية في الاكتتاب، وهو نفس الاتجاه الذي انتهجه المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 117 من القانون التجاري .

كما يشترط المشرع الفرنسي مدة خمس سنوات كأجل للإنجاز عملية إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم تبدأ من تاريخ تنازل المساهمون عن حقهم في الاكتتاب في هذه الأخيرة وذلك تحت طائلة البطلان¹⁶¹.

¹⁶¹- V, Philippe Merle op cit;p 352

رابعاً : المزايا المرتبطة بالقسيمة .

أن من أهم المزايا التي يحصل عليها حاملي السندات، هو الحق في الاكتتاب في الأسهم في مدة لا تتجاوز تاريخ الاستهلاك النهائي للقرض وذلك وفق شروط عقد الإصدار، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 127 من القانون التجاري " تمنح قسيمة الاكتتاب وفق اكتتاب في أسهم تقوم بإصدارها الشركة بسعر أو بأسعار مختلفة وفقاً للشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار .

ولا يمكن أن تتجاوز مدة الممارسة وفقاً للاكتتاب، أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر " .¹⁶²

كما تلزم الشركة المصدرة بإعلام أصحاب قسيمة الاكتتاب أو الحاملين بحقهم في المشاركة في عملية الاكتتاب في أجل محدد، وذلك عن طريق النشر، وفقاً للشروط المحددة عن طريق التنظيم، وإذا كان أجل ممارسة الحق في الاكتتاب لم يفتح بعد، يكون سعر الممارسة هو أول سعر وجد في عقد الإصدار. هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 128 الفقرة الثالثة .

والمادة 715 مكرر 130 كذلك تنص على ميزة أخرى، وهي الحق في تنازل عن قسيمة الاكتتاب، أو التداول فيها دون تنازل عن سندات الاستحقاق.

إلا أنه يمكن استبعاد الإجراءات السابقة، وذلك إذا كانت القسيمة تمنح الحق في الاكتتاب الأسهم المسجلة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة، بحيث في هذه الحالة ينص عقد الإصدار على تصحيح شروط الاكتتاب، وهذا تحت رقابة للجنة تنظيم عمليات البورصة، بحيث على مجلس إدارة الشركة أو مجلس المديرين إثبات العدد والمبلغ الاسمي للأسهم، وإدخال التعديلات الضرورية على القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأس مال الشركة، وهذا في الشهر الذي يلي كل سنة مالية.

¹⁶²- V Y- Guyon- op - cit; p 712

وهناك حالة يجب الإشارة إليها، والتي جاءت بها المادة 715 مكرر 129، في حالة اندماج شركة المصدرة مع شركة أخرى، بحيث إذا ما امتصت شركة ما، الشركة التي تتولى إصدار الأسهم، أو اندمجت مع شركة أو عدة شركات أخرى لتكوين شركة جديدة، يجوز لأصحاب قسيمة الاكتتاب أن يكتبوا أسهما من الشركة الممتصة أو الشركة الجديدة.

ويحدد عدد أسهم الشركة المصدرة، التي من حقهم اكتتابها عن طريق تصحيح عدد أسهم الشركة المصدرة، التي كان لديهم حق الاكتتاب فيها وبنسبة تبديل أسهم هذه الشركة الأخيرة مقابل أسهم الشركة الممتصة أو الشركة الجديدة.

تفصل الجمعية العامة للشركة، أو الجمعية العامة للشركة الجديدة في التنازل عن الحق التفضيلي في الاكتتاب المذكور في المادتين 715 مكرر 117 و 118، طبقا للشروط المنصوص عليها في المادتين 715 مكرر 116.

وتحل الشركة الممتصة أو الشركة الجديدة محل الشركة المصدرة الأسهم لتطبيق أحكام للمادتين 715 مكرر 120 و 121.

هذا بالنسبة لأصحاب قسيمة الاكتتاب الأسهم الأصلية في الشركة، أما بالنسبة لقسيمة الاكتتاب في الأسهم التي اشترتها الشركة المصدرة، فنصت عليها المادة 194 - 10 من قانون الشركات الفرنسي¹⁶³ والتي تقابلها المادة 715 مكرر 132 من قانون التجاري بنصها على أنه " تلغى قسيمة اكتتاب الأسهم التي اشترتها الشركة للشركة المصدرة، وكذا قسيمة المستعملة في الاكتتاب " .

¹⁶³ V, France Guiramand; op, cit, p 263; Jascques- Mastre- Marie- Eve Bencrazi,op, cit, p 335.

المطلب الثالث: سندات المساهمة:

لقد نظم المشرع الجزائري هذا النوع من السندات في المواد 715 مكرر 73 إلى غاية المادة 715 مكرر 80 من القانون التجاري وهي تمثل أهم الأنواع الجديدة للقيم المنقولة، التي تصدرها شركة المساهمة.

وقد اعتمدها المشرع الفرنسي في قانون 03 جانفي 1983 وذلك بسماع للشركات من الزيادة في الأموال دون المساس برأس المال وتعديل في النظام الرقابي في الشركة. ولدراسة هذه السندات، سأطرق إلى تعريفها في الفرع الأول، و تبيان خصائصها في الفرع الثاني، و شروط إصدارها في الفرع الثالث، والمزايا الناتجة عنها في الفرع الرابع.

الفرع الأول : تعريف سندات المساهمة :

تعتبر سندات المساهمة سندات دين قابلة للتداول، تتكون أجرتها من جزء ثابت، وجزء متغير يحسب إستنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها، وتقوم على أساس القيمة الاسمية للسند، بحيث يكون الجزء المتغير فيها موضوع تنظيم خاص يوضح حدوده بدقة .

واتخذت كفيات هذا التنظيم، بموجب المرسوم التنفيذي رقم 95 - 438 المؤرخ في 23 ديسمبر المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ر . ج . ر العدد 80 المؤرخ في 1995/12/24.

الفرع الثاني : خصائص سندات المساهمة :

يمكن حصر أهم الخصائص المميزة لسندات المساهمة في العناصر التالية :

- لا يسدد المبلغ الخاص بهذه السندات، إلا في حالة تصفية الشركة.
- قابليتها للتداول كغيرها من القيم المنقولة، كما يمكن لحامل سندات المساهمة الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين.
- يجتمع حاملوا سندات المساهمة التي هي من نفس لإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المعنوية، ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق ويجتمعون بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة على السنة المالية المنصرمة، وتقرير محافظي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التي تستعمل لتحديد أجر سندات المساهمة .

الفرع الثالث : شروط إصدار سندات المساهمة :

يشترط للإصدار سندات المساهمة توفر الشروط التالية:

- ما نصت عليه المادة 715 مكرر 77 من القانون التجاري الجزائري "يرخص بإصدار سندات المساهمة وتعويضها حسب الشروط المنصوص عليها في المواد 715 مكرر 84 و 87 المنظمة لشروط إصدار سندات الاستحقاق بصفة عامة من كون الجمعية العامة للمساهمين هي الوحيدة المؤهلة لتقرير إصدار سندات المساهمة ولها تفويض ذلك إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين "
- هذا الشرط تستثنى منه ما نصت عليه المادة 715 مكرر 85 و قانون 24 ديسمبر 1995، لا سيما المواد من 35 إلى 39 منه، بحيث تكون سندات المساهمة قابلة للتداول . و لا تكون سندات المساهمة

قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليه في عقد الإصدار.

لذلك فسندات المساهمة هي سندات وسطية، تجمع بين الأسهم وسندات الاستحقاق، فلها خصائص سندات الاستحقاق، لأنها تمنح الحق في الفوائد مثل سندات الدين، وفي نفس الوقت لها بعض خصائص الأسهم، وذلك لكونها غير قابلة للاستهلاك ولا ترد قيمتها إلا في حالة تصفية الشركة. كما أنها قابلة للتداول في البورصة، ويمكن أن تأخذ الشكل الاسمي أو شكل لحامله.

غير أنه بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 77 من القانون التجاري، التي تسمح بإصدار سندات المساهمة، وتعويضها حسب الشروط المنصوص عليها في المواد 715 مكرر 84 إلى 87 من القانون التجاري. ومنه يلاحظ أن المشرع يحيلها إلى المواد المطبقة على سندات الاستحقاق، وهذا يفيد بأن نظامها القانوني يدخل ضمن النظام القانوني لسندات الاستحقاق، وهو نفس الموقف الذي اتخذه المشرع الفرنسي فيما يخص سندات المساهمة، وذلك في مضمون المادة 283 من قانون التجاري الفرنسي الجديد¹⁶⁴.

غير أن المشرع الفرنسي حدد نوع الشركات التي لها الحق في إصدار سندات المساهمة، وأقر ذلك فقط لشركات التابعة للقطاع العام، وللشركات المغفلة، وللشركات التعاونية الفلاحية. على عكس المشرع الجزائري الذي يخول إمكانية إصدارها من طرف جميع شركات المساهمة.

وعند اللجوء الشركة إلى الادخار، عليها القيام بإجراءات الإشهار التي تحدد عن طريق التنظيم، كما أنه لا يوجد أي نص يفرض قيمة إسمية معينة لسندات المساهمة، كما يجب أن لا تخضع سندات المساهمة لأي رهن، طبقاً لنص المادة 715 مكرر 87 من القانون التجاري.

¹⁶⁴ V, Philippe Merle, op, cit, p 408.

الفرع الرابع : المزايا المرتبطة بسندات المساهمة :

كغيرها من القيم المنقولة، يحصل أصحاب سندات المساهمة على مجموعة من الحقوق المتعلقة بهذه السندات، ويمكن حصرها فيما يلي:

- ما نصت عليه المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري على أن سندات المساهمة هي سندات دين، تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد، وجزء متغير يحسب إستنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها، تقوم على القيمة الاسمية للسند، ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص يوضحه ويبين حدوده بدقة، وبذلك يكون لحاملها أجرة متكونة من جزئين. أحدهما ثابت والآخر متغير ، وتطبيقا لذلك نص المرسوم التنفيذي رقم 96 - 438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات في المادة 35، على أنه لا يمكن أن يكون وعاء الجزء المتغير من أجرة سندات المساهمة أكثر من 50 ٪ من مبلغ السند الاسمي .

- كما أنه يحتوي جزء أجرة سند المساهمة لسند الثابت على نسبة مئوية، التي تحسب على أساس جزء من القيمة الاسمية، وتدفع مهما تكن نتائج المحققة من طرف الشركة ، أما المادة 37 من نفس المرسوم، فتقضي على أنه يستخلص من الحسابات السنوية المصادق عليها، العناصر التي تستعمل كمرجع لحساب الجزء المتغير من الأجرة، ويحتوي الجزء المتغير من الأجرة على نسبة مئوية تقاس على أساس النتائج، أو على أساس رقم أعمال الشركة المصدرة .

أما المشرع الفرنسي حدد نسبة وعاء الجزء المتغير من الأجرة، بحيث لا يتجاوز سنة 40 ٪ من

قيمة مبلغ السند الاسمي¹⁶⁵ .

¹⁶⁵ V.C, Jamin , op , cit , P 90.

- كما أن لحاملي سندات المساهمة نوع من الرقابة على الشركة، وذلك من خلال تكتلهم في جماعة، توف بجماعة ما لكي سندات المساهمة، نصت عليها المادة 715 مكرر 78 من القانون التجاري. على أن تجتمع هذه الجماعة بقوة القانون كل سنة مع مسيري الشركة لمراقبة حسابات السنة المالية، لأن هذه الجماعة مخول لها دفاع عن المصالح المشتركة لحاملي سندات المساهمة التي تكون من نفس الإصدار.

كما أضافت المادة 715 مكرر 77 من نفس القانون، على أن الاجتماع يجب أن يعقد في نفس الوقت التي تجتمع فيه الجمعية العامة للمساهمين، أو خلال 15 يوما التالية له. ويحضر هذا الاجتماع ممثلو هذه الجماعة، ويمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال، ما عدا ما يتعلق بالموارد البشرية الخاصة بالشركة، وهذا الإجراء اعتمده كذلك المشرع الفرنسي في القانون التجاري الفرنسي الجديد لاسيما المادة 283-07.¹⁶⁶

كما يمكن لهذه مراقبة التسيير الإداري للشركة، والإطلاع على وثائق الشركة حسب نص المادة 715 مكرر 101 قانون التجاري.

غير أن أهم الحقوق المتعلقة بسندات المساهمة، هو أنه لا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

وعليه فإن الأصل أن قيمة سندات المساهمة لا تسدد إلا بعد تصفية الشركة، غير أن المشرع أورد إستثناء لذلك، وهو مبادرة الشركة في ذلك قبل التصفية بشرط انقضاء مدة خمس سنوات على إصدارها، وتعتبر هذه المدة كمدة أمان بالنسبة لمصالح الشركة

¹⁶⁶ - V. G Ripert / R. Roblot ; op cit .p 564 .

أما بالنسبة المشرع الفرنسي فحددها بمدة سبع سنوات على الأقل من تاريخ الإصدار، بالإضافة إلى شروط أخرى منها أنه لا يكون هناك تسديد لسندات المساهمة إلا بعد الوفاء بكامل ديون المترتبة على عائق الشركة، ويبقى لها كذلك إمكانية إعادة الشراء سنداتها في البورصة وذلك بعد تنازل عنها خلال سنة كاملة، غير أنه إذا انتهت هذه المدة ولم يتم التنازل يستلزم الأمر إبطالها¹⁶⁷.

¹⁶⁷ - V. G Ripert / R. Roblot ;op cit .p 565 .

المبحث الثالث : جماعة حاملي سندات الاستحقاق .

إن التعامل مع حاملي سندات الاستحقاق في السابق، كان يفرض مشاكل عملية، سواء على الشركة المصدرة لها، أو على حاملي هذه السندات. بحيث كان يصعب التعرف عليهم بالنسبة لسندات الحاملها، وكان يصعب كذلك التفاوض مع كل حامل لسند على انفراد.

بالإضافة إلى ذلك مشكلة المنازعات القضائية، بحيث كثرت الدعاوى المرفوعة من طرف حاملي السندات، والتي كانت تختلف من حيث الأشخاص، وتتنوع في سبب وموضوع الدعوى. مع صعوبة وجود أرضية اتفاق معهم من طرف الشركة، خاصة في حالة تعديل عقد الإصدار.

هذه العوامل فرضت وبصفة جدية وجود شركة حاملي سندات الاستحقاق. و لكن هذا الطرح استحال تحقيقه. لذلك جاء المشرع الفرنسي¹⁶⁸ بفكرة جماعة حاملي سندات الاستحقاق، وذلك في المرسوم التشريعي الفرنسي المؤرخ في 30 أكتوبر 1935 المتعلق بحماية المدخرين. ليجمع بطريقة شرعية في جماعة كل حاملي سندات الاستحقاق التابعة لنفس الإصدار، وتكون طريقة العمل فيها عن طريق التصويت على القرارات، والموافقة على الحلول، بنظام الأغلبية الذي يفرض على الحاضرين والغائبين.

لذلك نظمها المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي لسنة 1993 من المواد 715 مكرر 88 إلى غاية المادة 715 مكرر 99. ونص عليها المشرع الفرنسي في المادة 228 فقرة 46 من القانون التجاري الفرنسي.

وسأنتظر في هذا المبحث إلى مفهوم جماعة حاملي سندات الاستحقاق في مطلب أول، وكيفية تمثيل هذه الجماعة في مطلب ثان، أما المطلب الثالث سأخصصه للحقوق المخولة قانوناً لهذه الجماعة.

¹⁶⁸ -V.,Jacque mastre ,op ,cit , p 332.

المطلب الأول: مفهوم جماعة حاملي سندات الاستحقاق

عملت معظم التشريعات على التطبيق الفعلي للتصور العملي لجماعة حاملي السندات الذي كان مجرد فكرة نظرية في أواخر القرن التاسع عشر، بوضع إطار قانوني لها، واضح ومحدد لتفادي جميع صعوبات في التعامل بين الشركة وحاملي السندات، محددة الطبيعة القانونية لجماعة حاملي سندات الاستحقاق، وتسييرها والسلطات القانونية المخولة لها.

لذلك سأتطرق بالتفصيل في هذا المطلب إلى إعطاء تعريف إلى جماعة حاملي السندات في الفرع الأول، وكيفية تسييرها في الفرع الثاني، والسلطات المخولة لها في الفرع الثالث.

الفرع الأول: تعريف جماعة حاملي السندات الاستحقاق.

يمكن وصف جماعة حاملي السندات بأنهم تجمع قانوني بالمفهوم العام، ويمكن تعريفهم كذلك بأنهم هيئة أو كتلة تمثل مصالح حملة السندات وحقوقهم أمام الشركة، تتمتع هذه الهيئة أو الجماعة بالشخصية المعنوية، بحيث يتم إنشاؤها وتنظيمها وفقا للقانون.

وهذا طبقا للمفهوم الحديث للقانون، الذي يميز إنشاء شخص معنوي بدون امتلاكه ذمة مالية، وذلك لأن هذه الجماعة لا تملك ذمة مالية مستقلة ولا مندوجة، ولا يدفعون مصاريف إنشاء الجماعة ولا مصاريف تسييرها.

ولا يمكن وصف هذه الجماعة بأنها شركة¹⁶⁹، لأنه ليس هناك فيها تقديم لحصص، ولا تهدف إلى تحقيق ربح ولا تقوم بنشاط اقتصادي، كما أنها لا تعتبر جمعية تهدف إلى تحقيق أهداف خيرية.

¹⁶⁹-V. G Ripert / R. Roblot ;op cit .p 566.

أما الأساس القانوني لها فيتمثل في نص المادة 715 مكرر 88 قانون التجاري، والتي نصت على أنه "يكون حاملي سندات الإستهقاق من نفس الإصدار، جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة وتتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية"،

بحيث تتكفل الشركة المدنية بمصاريف تنظيم الجمعيات العامة لأصحاب سندات الإستهقاق وتسييرها وتكفل بدفع مرتبات ممثلي أصحاب سندات الإستهقاق .

الفرع الثاني: كيفية تسيير الجماعة:

تتكون هذه الجماعة من حاملي سندات الإستهقاق، ويكون الإنظام إليها إجباريا وبقوة القانون، فعلى كل حملة سندات الإستهقاق من نفس الإصدار الاتحاد في جماعة للدفاع عن حقوقهم، بحيث هناك استثناء عن هذه القاعدة، وهو ما ورد في نص المادة 715 مكرر 109 من القانون التجاري، والتي تعفي حملة سندات التي يكون محلها قروض تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية، إلا إذا تم إشتراط ذلك في عقد الإصدار .

وبمجرد تأسيس الجماعة تنطلق بالقيام في مهامها بحيث تتجمع في شكل جمعية ، ويتم انتخاب ممثلين يتصرفون باسمها بحيث تكون الآراء تداولية في اجتماعات الجماعة سواء فيما يخص المصالح المشتركة، أو مراجعة عقد القرض، وكل التطورات الطارئة على العلاقة مع الشركة المصدرة، بحيث حسب نص المادة 715 مكرر 2 من القانون التجاري أن الجمعية ليست لها دورات محددة مسبقا، وإنما يمكن أن تجتمع في أي وقت كلما استدعت الضرورة لذلك.

ويكون للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق الحق في استدعاء مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو المجلس المديرين، أو وكلاء التجمع، أو حتى القائمين بالتصفية.

غير أن المشرع الفرنسي، أعطى كذلك هذا الحق لممثلي الشركة المدينة وفقا للمادة 305 من قانون الشركات الفرنسي بالإضافة إلى ممثلي الجماعة، أو من حاملي مستندات الاستحقاق. ويكون لكل حامل سند الحق في الحضور في الجمعيات، أو أن يمثله شخص آخر يوكله بمهمة تمثيله، ويكون التصويت في الجمعيات، على أساس كل صوت يقابل سند استحقاق. بمعنى كل حامل يكون له أصوات على حسب عدد السندات التي يحملها، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 99، ونفس الشيء نص عليه المشرع الفرنسي، بحيث اشترط انه في حالة تمثيل حاملي سندات الاستحقاق من طرف أشخاص آخرين، يجب أن لا يكونوا هؤلاء من مسيري الشركة أو من الأقارب، وذلك ضمانا لشفافية المداورات .

أما فيما يخص نصاب انعقاد الجمعية فيشترط في الاستدعاء الأول حضور على الأقل ربع حاملي سندات الاستحقاق التي لها حق التصويت.

أما في الاستدعاء الثاني فتتعدد الجمعية بعدد الحاملين الحاضرين، وتتخذ القرارات بالأغلبية المطلقة للأصوات الحاضرة لحاملي سندات الاستحقاق.

غير أن المشرع الجزائري وضعها شرطا فيما يخص التصويت، وهو ما يلاحظ من نص المادة 715 مكرر 2/96 من القانون التجاري، بحيث لا يجوز للشركة التي لها نسبة 10% على الأقل من رأس مال الشركة، أن تصوت في الجمعية بما تملك من أصوات .

الفرع الثاني : السلطات المنحولة لحملة سندات الاستحقاق:

إن الجمعية العامة لأصحاب سندات الإستحقاق، تتداول في كل المسائل المرتبطة بحماية هؤلاء والعمل على تنفيذ عقد القرض كما أنها لها سلطة تتداول والاقتراح في أي مسألة تخص تعديل العقد أو

بنوده، وذلك يكون بقرار الأغلبية. ويكون للجمعية الدائنين بذلك إمكانية المشاركة في حياة الشركة المدينة بطريقة غير مباشرة، لأن بعض القرارات التصيرية لا تفرض عليهم جبرا وإنما بموافقتهم، والتي يكون لها تأثير على الشركة المصدرة، وهذا ما نص عليه المشرع الفرنسي في المادة 313 من قانون الشركات لسنة 1966، غير أن التعديلات التي تلحق عقد القرض تستوجب الموافقة الفردية لكل دائن وذلك نظرا لخطورة الإجراء¹⁷⁰.

غير أن السلطات المخولة للجمعية العامة لحملة السندات الإستحقاق، ليست على إطلاقها، فهناك بعض الحالات يمنع على جمعية إتخاذ أية قرار بشأنها، وهذه الحالات جاءت في المادة 228-68 من القانون التجاري الفرنسي الجديد، والتي وردت على سبيل الحصر وهي:

- مضاعفة أعباء حملة سندات الاستحقاق.

- تقرير الجمعية بتحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم، ما لم ينص على ذلك في عقد الإصدار.

- معاملة حملة سندات الاستحقاق الناتجة عن نفس الإصدار بطريقة غير متساوية.

وهذه الحالات تعتبر حظرا على جمعية حاملي السندات في إتخاذ أي قرار بشأنها، وذلك لأنها

تعارض مع الغرض الذي أنشئت ووجدت من أجله الجماعة.¹⁷¹

المطلب الثاني: تمثيل جماعة حاملي سندات الإستحقاق .

تلجأ جماعة حاملي سندات الإستحقاق للقيام بدورها ولتنفيذ أعمالها، إلى تعيين ممثلين عنها

يقومون بالأعمال العادية للجماعة، بحيث يكون هؤلاء الأشخاص إما أشخاص طبيعيين أو معنويين

¹⁷⁰ .V.Phillippe Merle op cit p411

¹⁷¹ .V.- Jascques- Mastre- Marie- Eve Bencrazi,op, cit, p 335.

حسب الحالة ،لذلك سأتطرق في هذا المطلب إلى شروط تعيينهم وعزلهم في الفرع الأول، وكذلك إلى الصلاحيات المخولة لهم في الفرع الثاني.

الفرع الأول :كيفية تعيين وعزل الممثلين.

يتم تعيين وكلاء أو ممثلين لحاملي السندات في الجمعيات العامة، وذلك بالاجتماع في جمعية عامة غير عادية، حسب نص المادة 715 مكرر 89 من القانون التجاري والتي نصت على أنه " يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية "، ويكون تعيين هؤلاء وفقا للشروط المتفق عليها كذلك في الجمعية العامة غير العادية وذلك في القانون الأساسي المنظم للجماعة، بحيث نصت المادة 715 مكرر 89 على انه " تحدد الشروط التي يجب أن يستوفيهها وكلاء سندات الاستحقاق وكذا حقوقهم وقوانينهم الأساسية عن طريق التنظيم "، بحيث لا يشترط فيهم أن يكونوا أصحاب سندات استحقاق .

وبعد انتهاء عهدة التمثيل التي تكون محددة وفقا لنصوص التنظيمية، تنهى مهامهم طبقا لإجراءات السابقة، مع أنه يمكن إعادة انتخابهم إلى عهدة موالية.

كما أن كل الإجراءات السابقة والمخولة لجماعة حاملي السندات، يجب تبليغها إلى الشركة، والتي تطلب نشر قرارات الجمعية العامة لأصحاب السندات وذلك خلال شهر ابتداء من تاريخ مداولة الجمعية، ويكون النشر في جريدة الإعلانات القانونية بالولاية التي يتواجد بها مقر هذه الشركة .

والأمر نفسه في حالة اللجوء إلى رئيس المحكمة المختصة إقليميا، بتعيين ممثلين لجماعة حاملي السندات، والذي يصدر أمر قضائي في ذلك، بحيث يجب كذلك نشر هذا الأمر حسب الشروط والإجراءات السابقة .

أما بالنسبة لعزلهم، فيكون من صلاحيات الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق في حالة الإخلال بالصلاحيات المخولة لهم، كما يمكن لكل ممثل الاستقالة وفقا لرغبته ولكن في كلا الحالتين يستلزم الأمر إبلاغ الشركة.

بحيث تتولى الشركة المدينة دفع أجور هؤلاء الممثلين الذي يجب أن لا يقل عددهم ثلاثة ممثلين¹⁷²

الفرع الثاني: الصلاحيات المخولة لهؤلاء الممثلين:

إن ممثلي جماعة حاملي السندات الإستحقاق يعتبرون كهيئة تنفيذية لهذه الأخيرة في مجال تسيير الأعمال الإدارية للجماعة والمتعلقة بالدفاع عن حقوق ومصالح أصحاب السندات ويكون ذلك على نحو التالي:

القيام بأعمال الإدارة، مثل التصرفات التحفظية، كتسجيل الرهون و الامتيازات وتحديد السجلات الخاصة، والتي تدخل ضمن أعمال التسيير التي يقوم بها الممثلين، وكذلك لهم حق الحضور في جمعيات المساهمين بصفة استشارية والإطلاع على كل الوثائق المتعلقة بالتسيير في الشركة، ولكن ليست لهم سلطة إبداء أي رأي في ذلك أو دور رقابي على تسيير الشركة وهذا ما نصت عليه المادة 715مكرر 90 من القانون التجاري والتي هي مستوحاة من نص المادة 300 من قانون الشركات الفرنسي .

ضف إلى ذلك، أن لهم سلطة تنفيذ جميع أعمال الجماعة وذلك بالحق في استدعاء الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق ويرأسون الجمعية، ولهم الحق للجوء إلى القضاء لحماية مصالح الجماعة باسم الجماعة .

¹⁷² V. Philippe merle, op , cit p 410.

كما أن أي دعوى ترفع على جماعة، ترفع على الممثلين وهذا ما نصت عليه المادة 301 فقرة (1) و(1) من قانون الشركات الفرنسي.

كما أنه في حالة إفلاس الشركة أو خضوعها للإجراءات التسوية القضائية يكون ممثلي جماعة حاملي سندات الاستحقاق مؤهلين قانوناً للتصرف باسم جميع حملة سندات الاستحقاق، و يكونوا ملزمين بالتصريح بالمبلغ الأصلي لسندات الاستحقاق التي لا تزال متداولة مع قسمات الفوائد المستحقة وغير المسددة¹⁷³

المطلب الثاني: حقوق حاملي سندات الاستحقاق

لقد أقرت التشريعات المقارنة مجموعة من الحقوق لحاملي سندات الاستحقاق، وذلك تشجيعاً لهم على تعامل مع الشركات بهذه السندات خدمة لحامليها من جهة، وخدمة للشركات من جهة أخرى، وفي نفس الوقت هذه الحقوق تعد حماية لهؤلاء ليكونوا على دراية بالحقوق المخولة لهم قانوناً. خاصة أن لجوء الشركة للاقتراض يعد كعقد إذا كانت تسود فيه شروط الشركة المصدرة على المدخرين، وما على هؤلاء إلا الانصياع لهذه الشروط وهم مرغمين على ذلك، لذلك عملت التشريعات على إرساء مجموعة من الضوابط لحماية حقوق حاملي سندات الاستحقاق.

لذلك ساقسم هذا المطلب إلى أربع فروع، الفرع الأول خاص بالحق في استرداد القيمة الاسمية للسند، والفرع الثاني حول الفوائد المستحقة، أما الفرع الثالث فسأخصصه للحق في الإعلام، والفرع الرابع فسأتطرق فيه إلى بعض الضمانات المخولة لهم في شكل حقوق.

¹⁷³ V. Philippe merle op at p333

الفرع الأول: الحق في استرداد القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق.

إن الحق في استرداد القيمة الاسمية لسندات الإستحقاق، يعد من الحقوق الأساسية المخولة لحاملها، وقد اتفقت كل التشريعات على هذا الحق¹⁷⁴ وكذلك القانون الجزائري بحيث نص في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري على انه " تكون سندات الإستحقاق حسب كل حالة مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو بالإستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب .

وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار، يمكن أن يكون سند الإستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل إلى رأسمال بدون تعويض الأصل".

لذلك تلجأ معظم الشركات للإشهار هذا لإجراء، و ذلك في حالة ما إذا لجأت علينا للادخار تشجيعا منها للمكاتبين وللمقرضين¹⁷⁵.

والشركة ملزمة برد القيمة الاسمية للسندات، ولو من رأسمالها في حالة إذا لم تحقق أرباح بإستثناء حالة الإفلاس.

لقد وضع المشرع مجموعة من الشوط حماية لحاملي سندات الإستحقاق وهذا على النحو التالي :

1- التاريخ الواجب فيه رد قيمة سندات الاستحقاق: وهو التاريخ المتفق عليه في عقد

الإصدار، وهذه الطريقة هي المتبعة من طرف معظم الشركات، بحيث أن الشركة تفي بالتزامها المتفق

عليها في عقد الإصدار، وبهذا الشرط تكون شركة ملزمة بالوفاء في التاريخ ولا يمكن أن تسبق الدفع عن

هذا التاريخ، إلا إذا تم الاتفاق على ذلك في عقد الإصدار الذي يعتبر كشرية للمتعاقدين، القانون، إلا

انه هناك استثناء وارد على هذه القاعدة وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 104 من القانون

التجاري بقولها " يجوز للجمعية العامة لأصحاب سندات الإستحقاق أن تطلب تسديد سندات

¹⁷⁴ -V-Alice Pezard ; obligation . j . c . op . cit p 3

¹⁷⁵ -V-Alice pezard ; obligation s'attaché . j . c . op . cit p 5

الاستحقاق في حالة الحل المسبق للشركة ولم يسببه إدماج أو انقسام ويمكن للشركة أن ترفض هذا التسديد"، بمعنى انه في حالة حل المسبق للشركة الذي لم يسببه إدماج أو انقسام للشركة، يمكن للشركة أن تسدد مسبقا القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق حتى ولو لم يتفق عن ذلك في عقد الإصدار وهذا أقره المشرع الفرنسي من خلال نص المادة 324 بقانون الشركات الفرنسي¹⁷⁶.

إلا إن لهذا الإجراء عدة عيوب، الأشد منها خطورة هو أن الشركة عند وفائها بالقيمة الاسمية لسندات الاستحقاق مرة واحدة تفرغ كل ما لديها من أموال، مما يؤثر على ملاءتها لذلك تلجأ معظم الشركات إلى طريق آخر للوفاء وهو الاستهلاك، ومعنى ذلك انه ينص في عقد الإصدار على انه يسدد جزء من السندات على فترات وغالبا ما تكون في كل سنة ودائما يكون ذلك عن طريق القرعة .

وتلجأ الشركات إلى هذه الطريقة، خاصة منها التي تكون مرتبطة بعقود قرض طويلة الأمد ولا تحقق في السنوات الأولى من القرض على فوائد كافية، لذلك تلجأ إلى التسديد عن طريق الاستهلاك المؤجل وما على الشركة فقط خلال هذه السنوات الأولى الوفاء بالفوائد فقط¹⁷⁷.

بمجرد الوفاء بقيمة السند الاستحقاق، يصبح هذا السند باطل وكأنه لا يمكن، بحيث تلغى سندات الإستحقاق الناتجة عن قرعة والمسددة ولا يمكن إعادة تداولها وهذا ما يفهم من نص المادة 322 قانون الشركات الفرنسي¹⁷⁸ ويترتب على ذلك أنه لا يمكن المطالبة مرة أخرى بقيمة السند المستحق ولا بقيمة الفوائد المقررة له¹⁷⁹.

غير أنه إذا كانت هذه السندات مسعرة في البورصة، فيكون للشركة مسلك آخر للاستهلاك وذلك عن طريق إعادة شراءها من البورصة، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 102 من قانون

¹⁷⁶ - V.Philippe Merle op cit p412.

¹⁷⁷ أنظر . علي البارودي , د محمد السيد العنقي المرجع السابق ص 416 .

¹⁷⁸ -V France Giramand . Alain héraut ;op ;cit p 126

¹⁷⁹ V.Philippe Merle op cit p411

التجاري على أنه "تلغى سندات الاستحقاق التي أعدت شرائها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة والمسدد، المالية ولا يمكن إعادة تداولها"، وتلجأ الشركة لذلك دائما عندما تكون القيمة الحقيقية اقل من قيمته الاسمية. فالعملية في هذه الحالة تعود على الشركة بالفائدة، فمن جهة تشتري السندات في فترة ارتفاع أسعار الفائدة في السوق الابتدائية والتسديد يسعر بأقل من القيمة الاسمية، ومن جهة ثانية بإتخاذ الذمة¹⁸⁰.

2-علاوة التسديد الخاصة بسندات الاستحقاق : مفاد هذا الشرط الذي وضعه المشرع ، حماية لحمايي السندات، وذلك لأن عملية الوفاء أو رد القيمة الاسمية للسندات لأصحابها في فترة التضخم المالي يلحق أضرار بأصحاب السندات ، لذلك فرض المشرع على الشركات عند الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات بإضافة قيمة مالية معتبرة عن القيمة الأصلية وقت الاكتتاب، فمثلا إذا كانت قيمة السند عند الإكتتاب هي 20000.00 دج فا يسترد قيمة 20500,00 دج وبذلك يكون صاحبه قد استفاد استفادة معتبرة، توفر حالة من التوازن خاصة أوقات التضخم المالي مما يشجع المدخرين .

ويمكن للشركة وطبقا لنص المادة 715 مكرر 83فقوة (2) من القانون التجاري على أنه " وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار يمكن أن يكون سند الإستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل إلى رأس مال بدون تعويض الأصل"، أي يمكن للشركة أن تحول سندات الإستحقاق إلى أسهم بدل الوفاء بها نقدا شرط أن لا تقل قيمتها عند الإصدار عن القيمة الاسمية للأسهم في الشركة، و بشرط كذلك موافقة حاملها، وفقا للشروط المحددة في عقد الإصدار، وإذ وافق على ذلك يصبح كالمساهم في الشركة، يخضع للقواعد المطبقة على المساهمين¹⁸¹.

¹⁸⁰ Philippe Merle op cit p411

¹⁸¹ أنظر -د- هاني دويدار المرجع السابق ص 539 .

الفرع الثاني: الحق في الفائدة المتفق عليها

تتفق كل الشريعات المقارنة وكذلك القانون الجزائري، على أن صاحب سند لإستحقاق له الحق في الحصول على فائدة ثانية تقابل التزامه بالإكتتاب في هذه السندات تشجيعا له، تحدد قيمتها وكيفيات الوفاء بها في عقد الإصدار .

لكن من ناحية الأساس القانوني الصريح لهذه الفوائد، لا يوجد ما ينص على ذلك في القانون التجاري بحيث نجد أن المادة 715 مكرر 81 نصت على أن "سندات الإستحقاق هي سندات قابلة للتداول تحول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية " ولكن هذا النص جاء عاما ولم يثبت وجود فوائد على القيمة الاسمية للسندات.

غير أنه يفهم من نص المادة 715 مكرر 74 من نفس القانون، أنه تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجزؤها من جزء ثابت يتضمنه العقد، وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند، ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضع حدود بدقة، كما أن المشرع أقر ضمنا الفائدة عن سندات الإستحقاق الصادرة عن شركة المساهمة، وهذه الفوائد تجب الوفاء بها من طرف الشركة سواء حققت أرباحا أم لم تحقق ذلك، فإني كل الأحوال الشركة ملزمة بالوفاء بها¹⁸².

أما بالنسبة للفوائد فهي ثابتة، وذلك لأنه غالبا ما تحدد في عقد الإصدار، بحيث تدفع سنويا غير أنه عمليا ولظروف ما يقع وأن لا يحصل أصحاب سندات الإستحقاق على هذه الفوائد، لذلك استوجب الأمر إيجاد حلول أخرى كفيلة بحماية المدخرين، ومن بين هذه الحلول هو اعتماد طريقة الفوائد المتغيرة وليست ثابتة حماية للمدخرين يتم الاتفاق عليها، تتغير بحسب الظروف سواء بالزيادة أو

¹⁸² أنظر نفس الرجوع ص 539 .

النقصان وفقا لمعايير يتم اتفاق عليها في عقد الإصدار، تكون مرتبطة أساسا بالظروف التي تواجهها الشركة، وكذا واقع السوق مثل التضخم المالىن بحيث تدفع سنويا وخلال مدة القرض¹⁸³.

أو بالاعتماد على الطريقة المذكورة سابقا، وهي تحويل سندات الإستحقاق إلى أسهم، يصبح صاحبها يأخذ حكم الشريك .

كما يلاحظ من نص المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري على أنه "تعتبر سندات المساهمة سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص "أي أن المشرع في هذه المادة يبين كيفية تحديد سعر الفائدة، بحيث أعطى ذلك إلى التنظيمات الخاصة .

أما المشرع الفرنسي نص في المادة 284 التجاري الفرنسي الجديد على أنه يحدد الفائدة حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار ولكن بصفه مرنة وليس بجزم مسبق وتبقى مرتبطة بمدى حركة ومؤشرات السوق المالية.

الفرع الثالث: الحق في الإعلام:

تنص المادة 715 مكر 91 من القانون التجاري على أنه "لا يجوز لأصحاب سندات الإستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة.

غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الإستحقاق حضور جمعيات المساهمين بصفة استشارية، ولهم الحق في الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على نفس الشروط المطبقة على المساهمين"

¹⁸³ V- Georges Hubrecht, Alain Couret, Jean-jacques Barbieri ,op , cit , p . 172

وبذلك يكون لحاملي السندات نفس الحق المخول للمساهمين في الإعلام، ولكن هذا الحق ليس ممنوح لكل حامل سند على حدا، فالرقابة تكون جماعية وليست انفرادية، و أضاف في المادة 715 مكرر 101 من قانون التجاري على انه "لا يقبل أصحاب سندات الإستحقاق بصفة فردية لممارسة الرقابة على عمليات الشركة أو لطلب الإطلاع على وثائقها"

وما يجب توضيحه في هذا العنصر، هو أن هذا الحق في الإعلام لا يمارس مباشرة، وإنما بطريقة ضمنية وغير مباشرة، يمارس من قبل ممثلي جماعة حاملي السندات في الجمعيات العامة للشركة . هذا بالنسبة لممثلي جماعة حاملي السندات، أما بالنسبة لحاملي السندات بصفة عامة فيكون لهم كامل الحق في المشاركة في جمعيات العامة لحاملي هذه السندات، من حيث الإعلام والمشاركة في المداولات، ولهم الحق في تبليغهم بما يوما قبل انعقاد الجمعية وكذا جدول أعمالها.

وبالرجوع إلى نص المادة التي تنظم كيفية إعلام المساهمين بإنعقاد الجمعية العامة والتي سبق وذكرها وهي المادة 680 من نفس القانون يقولها "يحق لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لإنعقاد الجمعية العامة العادية على ما يلي:

- جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس المدربين أو مجلس المراقبة.

- تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع للجمعية .

- المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص

المحصلين على أجر، مع العلم أن عدد هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة ."

ونصت كذلك المادة 715 مكرر 95: "يجب أن يحدد صاحب الإستدعاء جدول أعمال الجمعية العامة لأصحاب سندات الإستحقاق غير أن لأصحاب سندات الإستحقاق أن يطلبوا بصفة فردية أو جماعية إدراج مشاريع لوائح في جدول الأعمال يخضع فوراً لتصويت الجمعية العامة".

أما فيما يخص الحضور الشخصي أو التوكيل في ذلك تنص المادة 715 مكرر 96 من نفس القانون "يجب لكل صاحب سندات استحقاق المشاركة في الجمعية أو أن يمثله وكيل من اختياره لا يكون موضوع أي منع".

وتضيف المادة 715 مكرر 97: "يجوز أن يشارك الجمعية العامة لأصحاب سندات الإستحقاق المستهلكة والغير مسددة من جراء تخلف الشركة المدنية أو بسبب خلاف يتعلق بشروط التسديد".

الفرع الرابع: الضمانات المقدمة لحاملي سندات الإستحقاق:

إن الحديث عن الضمانات المقدمة لحاملي سندات الإستحقاق في هذا الفرع لا يعني به الضمانات الأساسية والمألوفة بسندات الإستحقاق، بحيث أن هؤلاء يعتبرون بمثابة دائنين عاديين فيكون لهم ضمانا عاما على أموال الشركة .

ولكن تشجيعا للمدخرين على الاكتتاب، تلجأ الشركات إلى منحهم ضمانات خاصة تكون إما وقت الإصدار وتبين فيه، وإما تكون لاحقة له في عقد منفصل .

فقد تكون هذه الضمانات ككفالة تقدمها شركة عن شركة ثانية تجمع بينهم مصالح مشتركة، أو أن شركة المصدرة ذاتها تقدم ضمانات تكون مثلا عقارات، أو كفالة من طرف الدولة لإحدى الشركات الكبرى للقطاع العام، بحيث نص المشرع الجزائري على هذه الضمانات في نص المادة 715 مكرر 105 من القانون التجاري على أنه: "يجب أن يتم تكوين ضمانات خاصة من الشركة المصدرة لسندات

الإستحقاق قبل إصدار هذه السندات ،وتنشأ الأجهزة المؤهلة للشركة هذه الضمانات لفائدة جماعة أصحاب السندات الإستحقاق، و يترتب على الضمانات القيام بإشهارها قبل كل اكتتاب حسب الكيفيات المحددة عن طريق التنظيم " وبذلك فالمشرع الجزئي وحماية للمكتبين اشترط أن تكون هذه الضمانات قبل إصدار السندات .

ويعود اتخاذ قرار منح ضمانات لحاملي سندات الإستحقاق إلى الجمعية العامة للمساهمين، مع الموافقة المسبقة لمجلس المراقبة، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 84 من نفس القانون بقولها " تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الإستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك و يجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين "وتنص المادة 654 من القانون التجاري على "يمارس مجلس المراقبة مهمة الرقابة الدائمة للشركة، ويمكن يخضع القانون الأساسي إبرام العقود التي يعدها لترخيص مجلس المراقبة مسبقا غير أن أعمال التصرف، كالتنازل عن العقارات والتنازل عن المشاركة وتأسيس التأمينات وكذا الكفالات والضمانات الاحتياطية أو الضمانات تكون موضوع ترخيص صريح من مجلس المراقبة حسب الشروط المنصوص عليها في القانون الأساسي "

ويرد على ما سبق استثناء أو حظر وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 81 بقولها: "لا يجوز للشركة تكوين أي رهن على سندات استحقاقها الخاصة وهو ما نص عليه المشرع الفرنسي في المادة 288 من القانون التجاري الفرنسي الجديد (15) وهذا يفرض على الشركة عدم تكوين رهون على السندات الخاصة بها ¹⁸⁴.

¹⁸⁴-V-Alice pezard ; obligation s'attaché . j.c 200L OP cit .p 2

الخاتمة:

من خلال الدراسة المقارنة التي اعتمدها في هذا البحث، تبين لي توافق التشريعات في فكرة واحدة، وهي تشجيع المدخرين على تمويل المشاريع الكبرى الخاصة بشركات المساهمة، التي كانت محل دراسة هذا البحث، خاصة في الجانب المالي والمتعلق بتمويل رأسمالها، وذلك بإعطاء دراسة مفصلة للقيم المنقولة الصادرة عن هذه الأخيرة، والتي كما سبق الذكر فهي سندات قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تمنح حقوقا متشابهة حسب الفئة عن نفس الإصدار، يمكن تسعيرها في البورصة، وهي تنقسم إلى نوعين أساسيين، ألا وهما الأسهم والتي تكون كمقابل على الحصص المقدمة من طرف الشركاء المساهمين، أو على شكل سندات استحقاق، التي تشكل دينا على ذمة الشركة.

إلا أن الأسهم تعتبر أهم القيم المنقولة على الإطلاق، لأنها تمثل القاعدة المثلى لتكوين الرأسمال الضروري لانطلاق مشروع الشركة، ولتلك الأهمية وضع المشرع الفرنسي نظاما خاصا بالأسهم عمل من خلاله على توفير الحماية اللازمة للمساهم، فمنحه الحق في البقاء في الشركة، بحيث لا يمكن استبعاده منها إلا بموجب نص قانوني خاص، على عكس المشرع الجزائري الذي أعطى الحق لكل ذي مصلحة الحق في اللجوء للقضاء، مطالبا باستبعاد أي مساهم يثبت أن بقاءه يهدد مصلحة الشركة، كما أن كل من التشريع الجزائري والفرنسي أقر مجموعة من الحقوق الأساسية للمساهم.

أولها حق المساهم في التنازل عن استثماره، وذلك من خلال قابلية الأسهم للتداول وفقا لإرادته، وبيعها للغير بالطرق العادية، أوفي البورصة في حالة ارتفاع أسعارها.

كما أن الميزة الأساسية المتمثلة في الاعتبار المالي لشركات المساهمة، يجعلها تتميز عن باقي الشركات التي تتميز بالاعتبار الشخصي، فهذه الخاصية تعد من العوامل الأساسية لتسهيل عملية التداول، كون أن الشركة تتعلق أكثر بالمال محل التداول دون إعطاء اعتبار لصاحبه.

إلا أنه على الرغم من هذه الحرية المعطاة إلى المساهم في شركة، إلا أن هناك بعض القيود وضعتها معظم التشريعات وكذلك المشرع الجزائري، ومنها شرط عدم قابلية الأسهم للتداول إلى بعد قيدها في السجل التجاري، وكذلك شرط عدم جواز تداول أسهم الضمان المخصصة لضمان تصرفات القائمين بالإدارة اتجاه المدخرين، وهذا حماية للمدخرين ومصالحهم، وكذلك شرط الموافقة المسبقة على التنازل عن الأسهم، والذي غالبا ما يتم الاتفاق عليه في القانون الأساسي للشركة، لإعطاء وزن من الرقابة للشركة على الأشخاص الجدد الذين يودون شراء الأسهم.

وفي هذا الإطار اشترطت التشريعات على المكتتبين في الأسهم الوفاء بقيمة لا تقل عن قيمة السهم عند الاكتتاب، وإكمال باقي الثمن خلال خمس سنوات الموالية، وهذا يعد تشجيعا للمدخرين من جهة، وحماية للشركة من جهة أخرى.

ودائما في إطار الأسهم نجد أنها تنقسم إلى أسهم عادية التي تمنح حقوقا عادية لصيقة بصفة الشريك المساهم، وأسهم ممتازة تمنح لصاحبها بالإضافة إلى الحقوق العادية حقوقا أخرى مثل الحق في الصوت المضاعف كاستثناء عن مبدأ التناسب في حق التصويت.

غير أنه ما يعاب على المشرع الجزائري في هذه الفكرة هو عدم تحديده لعدد الأصوات التي تمنحها هذه الأسهم بقوله أنها تمنح أصوات متعددة دون تحديد عددها، على عكس المشرع الفرنسي الذي حددها بصوتين.

ونصت القوانين سواء الجزائري أو الفرنسي على أن للشركات الحق في إصدار نوعين من الأسهم، أسهم عينية وأسهم نقدية ، هذه الأخيرة يمكن أن تأخذ شكل اسمي قبل تسديد قيمتها، وذلك حماية للشركة بحيث تكون متراخية الوفاء بها الأجل محدد ومتفق عليه، على عكس الأسهم العينية التي تستوجب الوفاء بها حالا عند الاكتتاب.

بالإضافة إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع، بحيث جعل كل من القانون الجزائري و الفرنسي أسهم رأس المال غير قابلة لرد قيمتها، كونها تدخل في تكوين رأس المال الأساسي، وذلك خلال كل حياة الشركة، بينما أسهم التمتع ترد قيمتها، ولكن صاحبها يبقى يتمتع بصفة الشريك و لا يحصل مرة ثانية على قيمة تلك للأسهم وقت حل الشركة.

كذلك من خلال هذا البحث لمست استحداث المشرع الفرنسي لأنواع جديدة من الأسهم تتمثل في شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت، بحيث أن كليهما يشكلان استثناءا على قاعدة عدم قابلية للأسهم للتجزئة، بحيث تنتجان عن تجزئة الأسهم بالفصل بين الحقوق المالية والحقوق غير المالية المترتبة عنها، اعتمدها المشرع الجزائري رغم تراجع المشرع الفرنسي عنها في مرسوم 08-1993.

أما فيما يخص تداول الأسهم في البورصة، فتجدر الإشارة على أن بورصة الجزائر التي تفتقد إلى الفاعلية في هذا المجال، بحيث أنه يمكن قانونا تداول الأسهم من خلالها إذا كانت مسعرة فيها ولكن و لعدم وجود شركات كبرى يملكها الأفراد، ولغياب المنافسة الاقتصادية وقلة شركات المساهمة الكبيرة، وعدم وجود أسهم في السوق أدى ذلك إلى غياب ثقافة التعامل بالأسهم في البورصة لدى بعض الشركات. فرمما مرد ذلك لعدم جاهزية بورصة الجزائر من الناحية القانونية والاقتصادية على عكس البورصة في فرنسا .

كما أن الأسهم قابلة للحجز عليها ورهنها، ويمكن حتى للشركة المصدرة لها إعادة شراءها في حالات معينة، إلا أن مسؤولية الشريك المساهم تبقى دائما محدودة فالمساهم لا يعتبر تاجرا يمكن مساءلته ومتابعته في أمواله الخاصة.

هذا ما تمت ملاحظته في تنظيم التشريعات للأسهم كقيم منقولة ذات أهمية كبيرة لتمويل المشاريع الكبرى بما فيها شركات المساهمة، إلا أن الملاحظ أن التشريعات لم تقف عند هذا الحد، بل اتجهت إلى إيجاد طرق بديلة من جهة ومكملة من جهة أخرى للأسهم، لتمويل هذه الأخيرة، وأفضل مثال عن ذلك هو القروض المستندية أي سندات الاستحقاق المعروضة على الجمهور للاكتتاب فيها، في حالة ما إذا كانت الشركة بحاجة إلى أموال لتوسيع نشاطها دون اللجوء إلى الزيادة في رأس مالها أو اللجوء إلى القروض البنكية التي تكون دائما قصيرة المدى مع ارتفاع الفوائد المترتبة عنها.

فسندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول يثبت فيها حق دائنية طويل الأمد، بحيث أن الشركة تصدر قرضا جماعيا يجزأ إلى أجزاء متساوية تمثل قيمة اسمية متساوية، والمكتتب فيها بمثابة مقرض للشركة المصدرة المدينة، وعلى الشركة رد قيمة القرض وذلك عند تاريخ الاستحقاق المتفق عليه مع منح دائن الفوائد سواء ثابتة أو المتغيرة حسب الحالة.

ونظمت التشريعات هذه القيم وأعطيت لها أهمية الكاملة مثلها مثل الأسهم، وروعت في تنظيمها لكل من مصلحة الشركة ومصلحة الدائن، على الرغم من أن بعض الفقه يرى أن عقد الاكتتاب في سندات الاستحقاق يكيف على أنه عقد إذعان، لذلك عملت معظم التشريعات على حماية الطرف المدعن وهو المكتتب في سندات الاستحقاق، واطاعة مجموعة من الشروط

يجب على الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق استفتاءها، ومنها شرط استفتاء الشركة لكل رأس مالها قبل شروعها في الاقتراض من الجمهور أولاً، ثم للجوء إلى القروض إذا لم يف ذلك بالعرض. كما اشترطت كذلك شرط الإشهار المسبق تحت طائلة العقوبات الجزائية، للإعلام المدخرين بالإصدار وشروطه والكيفيات التي يتم بها.

كما لاحظت إقرار المشرع الجزائري وكذا الفرنسي لسندات استحقاق مركبة، تتمثل في سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم تصدر بناء على قرار من الجمعية العامة غير العادية، لأنها تؤدي إلى تعديل رأس مال الشركة، وتعطي الحرية لصاحب السند وفقاً لرغبته أن يكون مساهماً في الشركة الدائن لها، وهذا يدخل في إطار المساواة بين المساهمين وأصحاب سندات الاستحقاق.

ضف إلى ذلك سندات المساهمة والتي تعد نوع الجديد للقيم المنقولة، التي هي من جهة أسهم لأنها تكون قابلة للاستهلاك ومن جهة ثانية هي سندات استحقاق لأنه يترتب عنها دخل ثابت أو متغير.

وبمجرد رد الشركة لهذا الإيراد سواء الثابت أو المتغير، حسب عقد الإصدار والوفاء بها بانتهاء الأجل المتفق عليه تنقضي العلاقة بين الشركة المصدرة وبين صاحب السند.

والملاحظ أن التشريعات فرضت على الشركات المدينة علاوات التسديد وذلك في حالة وجود تضخم مالي عند استرداد قيمة سند عند تاريخ الاستحقاق، كحماية لحقوق أصحاب سندات الاستحقاق.


كما أجازت التشريعات لصاحب السند تداوله سواء بالطرق العادية أو في البورصة إذا كانت مسعرة فيها، كما يمكن لشركة المصدرة شراء سندات في سوق البورصة قبل تاريخ استحقاقها وإبطالها بعد شرائها وذلك في حالة انخفاض السعر الحقيقي لسندات حمايتها مصالحها. ووضعت التشريعات بما فيها التشريع الجزائري ضوابط تحدد سعر الفائدة، التي تعد كمقابل لمخاطرة المقرض، خاصة في حالة إعسار الشركة والتي تحدد طبقا وتماشيا مع معايير حالة السوق المالية وقت الإصدار ووضعية الاقتصاد، وتعطي سندات الاستحقاق لأصحابها بعض الحقوق الإضافية كالحق في الإعلام غير المباشر وذلك من قبل ممثليهم، وضمائم إضافية ممنوحة لهم لحماية حقوقهم المالية إلى جانب الضمان العام المقرر لدائني الشركة، وهناك أجهزة محددة قانونا مخول لها الحق في تحديد هذه الضمانات.

وفي نفس الصياغ وحماية لأصحاب السندات، اتفقت التشريعات إلى إعطاءهم الحق في التكتل على شكل إتحاد يضمن الدفاع عن مصالحهم المشتركة اتجاه الشركة المصدرة واتجاه الغير هذا إذا كانت سنداتهم من نفس الإصدار، ونظمت التشريعات هذه الجماعة تنظيما مفصلا بحيث حددت صلاحياتها وعملها وكيفية تسييرها.


قائمة المراجع:

1- المراجع باللغة العربية:


1-1 المؤلفات:

المطول في القانون التجاري ج ريبير - رويولو، فيليب ديليك، ميشال جرمان - ترجمة 


،د- على مقلد- المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع. الطبعة الأولى 2008

آث ملويا حسين بن الشيخ: بحوث في القانون دار هومة للطباعة و النشر والتوزيع 


الجزائر 2000.


إلياس ناصيف: الكامل في القانون التجاري -الشركات التجارية- الجزء الثاني 


منشورات البحر المتوسط و منشورات عويدات ، بيروت - باريس الطبعة الأولى 1982

البارودي، د.محمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، 


الإسكندرية، 1999.

حلو أبو حلو: القانون التجاري الجزائري ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1992. 

شاذلي نور الدين: القانون التجاري الجزائري دار العلوم الجزائر 2003 

شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر: تقديم السيد عبد الرزاق موري مدير بورصة 

الجزائر، أطلس للنشر.

عاشور عبد الجواد عبد الحميد. النظام القانوني لأسواق رأس المال. دار النهضة العربية. 

القاهرة 1995.

📖 عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، شركات الأشخاص، شركات

الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر 2002.

📖 عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات التجارية، شركات الأشخاص و الأموال و

الإستثمار، الناشر منشأة المعارف، الإسكندرية 2003.

📖 عمورة عمارة: الوجيزة في القانون التجاري الجزائري. دار المعارف 2000.

📖 منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية و أسواق رأس المال منشأة المعارف الإسكندرية

1993.

📖 نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية،

2003، الساحة المركزية، بن كنون الجزائر.

1-2 الرسائل الماجستير:

📖 بن غانم فوزية ، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، رسالة ماجستير

2005 ، كلية الحقوق و العلوم الإدارية ، بن عكنون الجزائر .

📖 مزيدي حدة، حقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، 1996، كلية

الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون الجزائر.

3-1 القوانين:

الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني.

الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري.

المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 3 ذي القعدة عام 1413 الموافق ل 25 أبريل سنة

1993 المعدل و المتمم للقانون التجاري ج ر عدد 27.

المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في ماي 1993 المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة ج ر

العدد 34.

4-1 التنظيمات:

المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في أول شعبان عام 1416 الموافق ل 23 ديسمبر سنة

1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، ج ر

عدد 80.

نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (ل ت م ع ب) رقم 96-03 المؤرخ في 17 صفر

عام 1417 الموافق ل 3 يوليو سنة 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

وواجباتهم و مراقبتها ج ر عدد 36.

1-5 القواميس:

القاموس القانوني، فرنسي - عربي وضع: إبراهيم نجار، أحمد زكي بدوي، يوسف شلالا. مكتبة لبنان 1983.

المنجد الأبجدي. الطبعة الخامسة دار الشروق بيروت 1986 دون ذكر إسم المؤلف.

مجمع اللغات، قاموس عربي، فرنسي، إنجليزي جروان السابق دار السابق للنشر الطبعة الأولى بيروت 1985.

2_ المراجع باللغة الفرنسية:

2-1 : OUVRAGE :

A. Dalsace, Claude Dalsace, Nicole Bernard : Manuel des sociétés anonymes, régis par les lois du 24 juillet 1966 et décret du 23 mars 1967, 4^e éd refondue et augmentée, Paris, LIBRAIRIE DALLOZ, 1967.

Abdelouhabe Zoubida, Typologie des sociétés commerciales dans le code de commerce, avantages et inconvénients de chaque forme sociale, mémoire de magister en droit, université d'Alger 1996.

C.Jamin,L.Lacour : Droit commerciale, édition Castilla, 1994, Paris.

France Guiramand, Alain Héraud : Droit des sociétés, Manuel et Applications, 8^e éd, Dunod, Paris, 2001.

Georges Hubrecht, Alain Couret, Jean-jacques Barbieri, Droit Commercial, 10^e édition Sirey 1986, Paris.

George Ripert, René Roblot : Traite de droit commerciale, par Michel Germain ; tome 1- volume 2 les sociétés commercial, 18^e édition L.G.D.G, Paris, 2002.

Jacques Mester, Marie-Eve Pancrazi : Droit commercial, 25^e édition L.G.D.G, Paris, 2001.

J.Hamel, G.Lagard, A.jauffret : Droit Commercial, société groupements d'intérêt économique, entreprise publiques, par Gaston Lagarde, 2^eéd, tome 1, édition Dalloz, Paris 1980.

Paul Didier, Droit Commercial 1, 1970, imprimerie des presses universitaires de France.

Philippe Merle, Droit commercial, sociétés commerciales, 13^e, édition Dalloz, Paris 2009

Véronique Magnier droit des sociétés Editions Dalloz.2002.

Yves Guyon, Droit des affaires, tome 1, droit commercial générale et sociétés, 7^e éd, édition Economica, Paris, 1992.

2-2 REVUES :

Dr : Amar Zahi, la contribution de décret législatif de 1993 au développement économique, Revue Algérienne, volume 33, N° :1, 1995. p 31 et s.

Lachemi Siagh, pour un marché obligatoire digne de ce nom

« Air Algérie se lance dans un programme très ambitieux de renouvellement de sa flotte.. ». **Strategica**, Revue mensuelle de business & de Finances –N° : 01 octobre 2004-p8.

Leila Laouti : marché obligataire algérien, progrès, contraintes et perspectives. Strategica, Revue mensuelle de business & de Finances- N° :01 octobre 2004-p14.

Lies Kerrar, Conseiller Financier Strategica : **les obligations d’Air Algérie quelques réponses à vos questions. Strategica**, Revue mensuelle de business & de Finances –N° :02- novembre 2004-p6.

Lachemi Siagh, **Emprunt obligataire grand public d’Air Algérie, un franc succès, Strategica**, Revue mensuelle de business & de Finances – N° : 04 janvier 2005-p10.

Leila Laouti, **comprendre les obligations à taux progressifs de sonelgaz. Strategica**, Revue mensuelle de business & de Finances- N° : 08 mai 2005-p6.

2-3 périodique :

Jean-Francois ARTZ Recueil Dalloz, société commerciales, valeurs mobilières, Actions, 30Avril 1989,

Juris-Classeur, banque-crédit bourse 2001- société traité- Fasc 1790, Florence Lagrange, les Actions, droit et obligations attachés a l’Action.

Juris-Classeur, banque-crédit bourse 2000 – société traité- Fasc 1870, Alice Pézard, obligations, garanties et droits susceptibles d’etre conférés aux obligataires.

Juris-Classeur, banque-crédit, 2001, société traité, Fasc 1890, Alice Pezard, obligations, remboursement des obligations.

Juris-Calasseur, banque-crédit bourse 2001, société traité, Fasc 1895, Anne Bougnoux, obligations- droits, devoirs et protection des obligataires.

Juris-Classeur, banque-crédit bourse 2001, société traité, Fasc 1900, Anne Bounous, obligations- Masse des obligataires : composition, organes, Attributions.

2-4 Séminaire :

Guide des valeurs mobilières, présenté par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, Aout 2004.

2-5 Dictionnaire :

Lexique des termes juridiques, 14^e éd, Dalloz, 2003.

الفهرس

.....	مقدماء
.....	تنتهي رات
.....	الإهداء
6 -1.....	مقدمة

الفصل التمهيدي: القيم المنقولة

8.....	المبحث الأول : الأحكام المشتركة للقيم المنقولة
12.....	المطلب الأول : مفهوم القيم المنقولة.
12.....	الفرع الأول : تعريف القيم المنقولة.
14.....	الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للقيم المنقولة.
15.....	المطلب الثاني : أشكال وخصائص القيم المنقولة
15.....	الفرع الأول : أشكال القيم المنقولة
18.....	الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة

الفصل الأول: سندات رأس المال (الأسهم)

23.....	المبحث الأول: مفهوم الأسهم
23.....	المطلب الأول: تعريف السهم
25.....	المطلب الثاني: الخصائص العامة للأسهم
25.....	الفرع الأول: تساوي الأسهم وتمائلها.

- 26..... الفرع الثاني: عدم قابلية الأسهم للتجزئة
- 31..... الفرع الثالث: قابلية السهم للتداول
- 38..... المبحث الثاني: أنواع الأسهم
- 38..... المطلب الأول: طبيعة الحصة المقدمة
- 38..... الفرع الأول: الأسهم العينية:
- 40..... الفرع الثاني: الأسهم النقدية
- 46..... المطلب الثاني: شكل الأسهم
- 47..... الفرع الأول: الأسهم لحاملها
- 49..... الفرع الثاني: الأسهم الاسمية
- 51..... المطلب الثالث: الحقوق التي تنشأ عن السهم.
- 51..... الفرع الأول: الأسهم العادية
- 52..... الفرع الثاني: الأسهم الممتازة (أسهم الأفضلية)
- 55..... المطلب الرابع: أنواع الأسهم من حيث استرداد قيمتها من عدمه خلال حياة الشركة
- 56..... الفرع الأول: تعريف أسهم رأس المال و أسهم التمتع
- 56..... الفرع الثاني: استهلاك الأسهم
- 60..... المطلب الخامس: السندات المجزأة
- 61..... الفرع الأول: شهادات الاستثمار
- 64..... الفرع الثاني: شهادات الحق في التصويت
- 66..... المبحث الثالث: حقوق وواجبات المساهم (آثار اكتساب صفة مساهم)
- 66..... المطلب الأول: حقوق المساهم

66.....	الفرع الأول : الحقوق المالية
73.....	الفرع الثاني : الحقوق غير المالية
86.....	المطلب الثاني : واجبات المساهم تجاه شركة المساهمة
86.....	الفرع الأول: تعريف الإلتزام بالوفاء بقيمة الأسهم المكتتب فيها
88.....	الفرع الثاني: آثار تخلف المساهم عن تنفيذ التزامه
90.....	المبحث الرابع : التصرف في الأسهم
90.....	المطلب الأول : رهن الأسهم
92.....	المطلب الثاني: التنازل عن الأسهم
92.....	الفرع الأول : مفهوم التنازل
93.....	الفرع الثاني : حالات صحة التنازل
94.....	المطلب الثالث: استرجاع الشركة للأسهم الخاصة
97.....	المطلب الرابع : حجز الأسهم

الفصل الثاني: سندات الاستحقاق

103.....	المبحث الأول: ماهية سندات الاستحقاق
104.....	المطلب الأول: تعريف سند الاستحقاق
105.....	المطلب الثاني: شروط إصدار سندات الاستحقاق
105.....	الفرع الأول: الشروط الشكلية
112.....	الفرع الثاني: الشروط الموضوعية
115.....	المطلب الثالث: خصائص سندات الاستحقاق

- 116.....الفرع الأول: سندات قابلة للتداول
- 117.....الفرع الثاني: سندات الاستحقاق سندات ذات قيمة اسمية متساوية
- 118.....الفرع الثالث: سندات الاستحقاق تثبت حق دائنيه على الشركة
- 119.....المبحث الثاني : أنواع سندات الاستحقاق
- 119.....المطلب الأول : سندات الاستحقاق البسيطة :
- 119.....الفرع الأول : سندات الاستحقاق ذات السعر الثابت :
- 120.....الفرع الثاني: سندات الاستحقاق ذات السعر المتغير
- 121.....المطلب الثاني : سندات الاستحقاق المختلطة :
- 121.....الفرع الأول : سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
- 126.....الفرع الثاني : سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم
- 131.....المطلب الثالث: سندات المساهمة:
- 131.....الفرع الأول : تعريف سندات المساهمة :
- 132.....الفرع الثاني : خصائص سندات المساهمة :
- 132.....الفرع الثالث : شروط إصدار سندات المساهمة :
- 134.....الفرع الرابع : المزايا المرتبطة بسندات المساهمة :
- 137.....المبحث الثالث :جماعة حاملي سندات الاستحقاق
- 138.....المطلب الأول: مفهوم جماعة حاملي سندات الاستحقاق
- 138.....الفرع الأول: تعريف جماعة حاملي السندات الاستحقاق
- 139.....الفرع الثاني: كيفية تسيير الجماعة:
- 140.....الفرع الثاني : السلطات المخولة لحملة سندات الاستحقاق:

141.....	المطلب الثاني: تمثيل جماعة حاملي سندات الإستحقاق
142.....	الفرع الأول : كيفية تعيين وعزل الممثلين .
143.....	الفرع الثاني: الصلاحيات المخولة لهؤلاء الممثلين :
144.....	المطلب الثاني: حقوق حاملي سندات الاستحقاق
145.....	الفرع الأول: الحق في استرداد القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق .
148.....	الفرع الثاني: الحق في الفائدة المتفق عليها
149.....	الفرع الثالث: الحق في الإعلام :
151.....	الفرع الرابع: الضمانات المقدمة لحاملي سندات الإستحقاق.....
154	الخاتمة
161	قائمة المراجع

ملخص:

تعتبر القيم المنقولة الأدوات المالية المعتمدة من قبل شركات المساهمة خلال حياتها لتمويل الدائم لرأسمالها تحقيقاً لمشاريعها لذلك حظي موضوع القيم المنقولة بقدر كافي من الاهتمام ما قيل التشريعات بترسانة من نصوص القانونية منها ما يتعلق بالاسهم التي تعبر اهم القيم المنقولة لأنها تكون رأس مال الشركة الضروري لتأسيسها وأخرى خاصة بسندات الاستحقاق ثاني أهم قيم منقولة التي تعتبر ديون ذات فوائد على عاتق الشركة. إلا أن القيم المنقولة لم تبقى محصورة في الفئات التقليدية بل ظهرت أنواع جديدة من القيم تجمع بين مزايا الأسهم وكذا مزايا سندات الاستحقاق.

Résume :

Les valeurs mobilières sont observées comme des instruments financiers très compliquées pour les sociétés par actions qui participants a fin de financier la capitale durable au vue des grands projets.

Pour cet importance, notre sujet les valeurs mobilières vient d'avoir une nécessité très suffisante pour la branche législative qui a un grand bagages des articles législatifs.

L'un de ces articles sont reliées avec des actions qui joue un grand rôle dans les valeurs mobilières parce qu'ils forment le capital pour concernée avec des obligations qui signifie des débit la société payer.

Par ailleurs, les valeurs mobilières ne conte pas restreins aux aspects traditionnels par contre, des nouveaux, valeurs émergeant entre les actions et les obligations

Abstract :

The securities au regarded as very complicated financial instruments for incorporated compnies throughout its processes inorder to sustain its capital in the grant projects for this, our topic has been chosen and we concerned suflicunthy about securities just as the legislative barnch did,as legat articles, which some of them are related with shares, veued as very impotent because it participat in setting the share capital in order to istbablish incor poroted company ; however the othrs , are seen as significant securities that cut profitable which the company is libaled to. neverthe less, the securities are not resticted to the tradional asprect but another values have been emerged, include shores and bonds