

جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية

كلية الحقوق و العلوم السياسية

قسم: قانون الأعمال

النظام القانوني

للقيم المنقولة

مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق

شعبة القانون الاقتصادي وقانون الأعمال / تخصص: القانون العام للأعمال

تحت إشراف الأستاذ(ة):

- تغريبت رزيقة

من إعداد الطلبة:

- يحياوي جمال

- صالحى حبيبة

لجنة المناقشة

❖ الأستاذ(ة) دحاس صونية.....رئيسا

❖ الأستاذ(ة) تغريبت رزيقة.....مشرفا

❖ الأستاذ(ة) تواتي نصيرة.....ممتحنا

السنة الجامعية 2015 - 2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ وَقُلْ رَبِّ ادْخُلْنِيْ صِدْقًا وَاجْعَلْ لِيْ

مِنْ لَدُنْكَ سُلْطٰنًا نَّصِيْرًا ﴾

(سورة الإسراء ، الآية : 80)

﴿ رَبَّنَا لَا تَوَاخِذْنَا اِنْ نَسِينَا اَوْ

اٰخِطَاْنَا ﴾

(سورة البقرة : الآية : 282)

صِدْقِ اللَّهِ الْعَظِيْمِ

كلمة شكر

نشكر الله سبحانه و تعالى على كل النعم التي أنعم بها علينا

نتوجه بخالص الشكر و العرفان إلى الأستاذة المشرفة و المرشدة في هذه المذكرة تغريبت رزيقة التي أفادتنا بعلمها الغزير و فكرها العميق ، و لم تبخل علينا بالمعلومات القيمة و التوجيهات المفيدة فجزاها الله خيرا .

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل أساتذة الحقوق بجامعة عبد الرحمان ميرة - بجاية - .

كما يطيب لي أن أتقدم بالشكر إلى كل من ساندني من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل .

إهداء

أهدي خلاصة جهدي هذا

إلى سبب وجودي في هذه الحياة ، إلى اللذان أعيش بهما و أعيش لهما ، تقديرا و اعترافا
بفضلهما الذي لا يفوقه فضل إلا فضل الله ، إلى الوالدين العزيزين أطال الله من عمرهما.
إلى رمز المحبة و الإخاء أخواتي : رضوان ، فتيحة ، كريم، فوزية و إبنها داريس حفظه
الله .

إلى من ساندني في لحظات الشأم و التردد و شجعني على مواصلة الجهد و طلب العلم
إلي خطيبي نسيم، وإلى كل عائلته الكريمة .

إلى كل من قدم لي يد المساعدة و كان وراء دفعي و تشجيعي لإنهاء هذا العمل .

إهداء

إلى من دفعني إلى العلم و العطاء و أضاء دربي بالدعاء ، إلى من علمني كيف
أحب و لا أكره و أعطي و لا أبخل ، إلى من يفوق الوصف أبي الغالي و أمي الحنونة
أطال الله في عمرها .

إلى جدتي

إلى رمز المحبة و الإخاء أخواتي : حبيبة ، نور الدين ، سيلية ، لامية و زوجها و إبنتهما
نيهاد حفظها الله.

إلى كل من عرفته بالحب و الصدق إلى من كان سند لي: حلیم، نبیل و جمال.

إلى كل من قدم لي يد المساعدة و كان وراء دفعي و تشجيعي لإنهاء هذا العمل .

فهرس المحتويات

أية قرآنية

الإهداء

الشكر

قائمة المختصرات

الصفحة	العنوان
02	مقدمة
07	الفصل الأول: الطبيعة القانونية للقيم المنقولة
08	المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة
08	المطلب الأول: تعريف و خصائص القيم المنقولة
08	الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة
09	أولاً: التعريف التشريعي
09	1- في القانون الفرنسي
09	2- في القانون المصري
10	3- في القانون الأمريكي
10	4- في القانون الجزائري
11	ثانياً: التعريف الفقهي
12	ثالثاً: القواعد المهنية التي عرفت القيم المنقولة
12	الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة
12	أولاً: القيم المنقولة سندات
13	ثانياً: القيم المنقولة تحول حقوقاً لصاحبها
13	ثالثاً: القيم المنقولة قابلة للتسعيرة في البورصة
14	رابعاً: القيم المنقولة مثلية
14	خامساً: القيم المنقولة تصدرها أشخاص معنوية
14	سادساً: القيم المنقولة قابلة للتداول
15	المطلب الثاني: أنواع القيم المنقولة
15	الفرع الأول: الأسهم
15	أولاً: تعريف الأسهم
15	1- في التشريع المصري
16	2- في التشريع الفرنسي
16	3- في التشريع الجزائري
16	ثانياً: خصائص الأسهم

- 16 1- التساوي في قيمة الأسهم.
- 17 2- عدم قابلية السهم للتجزئة.
- 17 3- قابلية الأسهم للتداول.
- 18 **ثالثا: أنواع الأسهم.**
- 18 1- من حيث شكلها
- 18 أ- الأسهم الاسمية.
- 18 ب- الأسهم للأمر.
- 19 ج- الأسهم لحاملها.
- 19 2- من حيث نوعية الحصة المدفوعة
- 19 أ- الأسهم العينية.
- 19 ب- الأسهم النقدية.
- 20 3- من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها
- 20 أ- أسهم عادية.
- 21 ب- أسهم امتياز.
- 21 ج- أسهم التمتع.
- 22 **الفرع الثاني: السندات.**
- 23 **أولا: تعريف السندات.**
- 24 1- في التشريع المصري.
- 24 2- في التشريع الفرنسي.
- 24 3- في التشريع الجزائري.
- 25 **ثانيا: خصائص السندات.**
- 25 **ثالثا: أنواع السندات.**
- 25 1- من حيث الضمان.
- 25 أ- السندات المضمونة.
- 26 ب- السندات الغير مضمونة.
- 26 2- من حيث الفوائد.
- 26 أ- السندات ذات العائد المتغير.
- 26 ب- السندات ذات العائد الثابت.
- 26 3- من حيث القيمة التي تصدر بها السندات.
- 26 أ- سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها.
- 27 ب- سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية.
- 27 ج- سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية.
- 27 4- من حيث الجهة المصدرة للسند.

27	أ- السندات الصادرة عن الشركات.....
27	ب-السندات الصادرة عن الدولة أو الهيئات العامة.....
28	الفرع الثالث: قيم منقولة أخرى.....
28	أولاً: شهادات الاستثمار.....
28	1- تعريف و خصائصها.....
28	ثانياً: شهادات الحق في التصويت.....
29	ثالثاً: سندات الاستحقاق.....
29	1- تعريفها و خصائصها.....
31	المبحث الثاني: الإكتتاب في القيم المنقولة.....
31	المطلب الأول: مفهوم الإكتتاب العام.....
31	الفرع الأول: تعريف الإكتتاب العام و مضمونه.....
31	أولاً: تعريف الإكتتاب العام.....
32	ثانياً: مضمون الإكتتاب العام.....
33	الفرع الثاني: شروط الإكتتاب العام.....
33	أولاً: الشروط الموضوعية للإكتتاب العام.....
33	1- الشروط الموضوعية العامة للإكتتاب العام.....
33	أ- التراضي.....
34	ب-الأهلية.....
34	ج- محل عقد الإكتتاب.....
35	د- السبب في عقد الإكتتاب.....
35	2- الشروط الموضوعية الخاصة للإكتتاب.....
35	أ- الإكتتاب في كل رأسمال.....
37	ب-أن يكون الإكتتاب جدياً.....
38	ج- أن يكون الإكتتاب باتاً و ناجزاً.....
38	ثانياً: الشروط الإجرائية للإكتتاب العام.....
38	1- زمان و مكان الإكتتاب.....
39	2- بيان الإكتتاب.....
39	3- النسب الواجب الإكتتاب فيها.....
40	الفرع الثالث: حق الأفضلية في الإكتتاب.....
41	أولاً: التعريف بحق الأفضلية الإكتتاب.....
41	ثانياً: أحكام حق الأفضلية في الإكتتاب.....
42	1- مدة ممارسة المساهمين لحق الأفضلية في الإكتتاب.....
42	2- ممارسة حق الأفضلية للإكتتاب.....

42	3- تداول حق الأفضلية في الإكتتاب.....
42	المطلب الثاني: آثار عقد الإكتتاب.....
43	الفرع الأول: التزامات وحقوق المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال الشركة.....
43	أولاً: التزامات المؤسسين في مرحلة برأس مال الشركة المساهمة.....
44	ثانياً: حقوق المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال الشركة المساهمة.....
44	الفرع الثاني: التزامات و حقوق المكتتبين في رأس مال الشركة المساهمة.....
45	أولاً: إلتزامات المكتتب.....
46	ثانياً: حقوق المكتتب.....
46	1- حق المكتتب في الحصول على الأسهم التي طلب الإكتتاب بها.....
47	2- حق المكتتب في الرقابة على الإجراءات وأعمال التأسيس.....
49	خاتمة الفصل الأول.....
51	الفصل الثاني: تنظيم القيم المنقولة.....
53	المبحث الأول: لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
53	المطلب الأول: مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
53	الفرع الأول: مفهوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
54	الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
54	أولاً: الطابع الإداري.....
55	1- المعيار المادي.....
56	2- معيار المنازعات.....
56	ثانياً: الطابع السلطوي.....
58	1- سلطة اتخاذ القرار.....
58	2- سلطة تقديم آراء.....
58	المطلب الثاني: معايير تكيف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.....
58	الفرع الأول: المعايير التشكيلية.....
59	أولاً: تشكيلة اللجنة.....
58	1- صفة الأعضاء.....
60	2- أسلوب تعيين أعضاء اللجنة.....
60	ثانياً: هيكل اللجنة.....
61	ثالثاً: سير أعمال اللجنة.....
62	1- انعقاد اجتماعات اللجنة.....
62	2- مداورات اللجنة.....
63	الفرع الثاني: المعايير المادية.....
63	أولاً: طبيعة المهام الموكلة للجنة.....

64	.....	ثانيا: تمويل اللجنة.
64	.....	1- الأتاوة كمصدر أساسي لتمويل اللجنة
64	.....	أ- محل الأتاوة.
65	.....	ب- الهيئات الملزمة بتقديم الأتاوة للجنة.
66	.....	2- إعانة التسيير من الدولة كمصدر ثانوي لتمويل اللجنة.
67	.....	الفرع الثالث: هل لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها سلطة إدارية مستقلة؟
70	.....	المبحث الثاني: تداول القيم المنقولة في البورصة.
70	.....	المطلب الأول: آليات إبرام عقود تداول القيم المنقولة.
70	.....	الفرع الأول: أوامر البورصة.
70	.....	أولا: تعريف أوامر البورصة
71	.....	1- أهلية معطي البورصة.
72	.....	2- تحرير الأمر.
72	.....	ثانيا: أشكال أوامر البورصة.
72	.....	1- الأوامر المحددة لسعر التنفيذ.
72	.....	أ- أوامر السوق.
73	.....	ب- أوامر بسعر محدد.
73	.....	2- الأوامر المحددة من حيث أجال التنفيذ.
73	.....	أ- أوامر اليوم.
73	.....	ب- أمر للتنفيذ.
73	.....	ج- أمر لمدة محددة.
73	.....	3- الأوامر المحددة من حيث كمية الأوراق المتداولة.
73	.....	أ- الكل أو اللاشيء.
73	.....	ب- أمر بدون شرط الكمية.
74	.....	4- الأوامر من حيث صاحب الأمر.
74	.....	أ- أوامر الزبون.
74	.....	ب- أوامر غير الزبون.
74	.....	الفرع الثاني: أسعار البورصة.
75	.....	أولا: تعريف أسعار البورصة
75	.....	ثانيا: أنواع التسعيرات في التشريع الجزائري.
75	.....	1- نظام التسعيرة الذي تديره الأوامر.
75	.....	أ- التسعيرة المستمرة المتواصلة.
76	.....	ب- التسعيرة الثابتة.
76	.....	2- نظام تسعيرة الذي تديره الأسعار.

77	.....	ثالثا: طرق تحديد التسعيرة.....
77	.....	1- طريقة المناذاة.....
77	.....	2- طريقة التسعيرة بالخزائن.....
78	.....	3- طريقة التسعيرة بواسطة الصناديق.....
78	.....	4- التسعيرة بواسطة الإعلام الآلي.....
78	.....	المطلب الثاني: إجراء تداول القيم المنقولة.....
80	.....	أولا: الإجراء العادي.....
80	.....	ثانيا: إجراء العرض العمومي للبيع.....
80	.....	1- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.....
80	.....	2- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.....
81	.....	الفرع الثاني: إجراءات تنفيذ عقود تداول القيم المنقولة.....
81	.....	أولا: المرحلة الأولى (قبل الافتتاح).....
81	.....	ثانيا: المرحلة الثانية (مرحلة بعد الافتتاح).....
82	.....	الفرع الثالث: تداول القيم المنقولة في بورصة القيم الجزائرية.....
82	.....	أولا: الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية.....
82	.....	1- الشركات المدرجة في بورصة سوق الأسهم.....
82	.....	أ- شركة العصائر و المشروبات آن سي ألروبية.....
83	.....	ب- مجمع صيدال.....
83	.....	ج- مؤسسة تسيير نزل الأوراسي.....
84	.....	2- الشركات المدرجة في سوق السندات.....
84	.....	أ- شركة سونطراك.....
86	.....	خاتمة الفصل الثاني.....
88	.....	خاتمة.....
92	.....	قائمة المصادر و المراجع.....
101	.....	الفهرس.....

مقدمة

إن المؤسسات الإقتصادية و التجارية تشكل العمود الفقري للتنمية و الركيزة الأساسية و الضرورية للبناء الإقتصادي و الإجتماعي في مختلف الأنظمة مع إختلاف في أساليب التنظيم و قواعد التسيير، فوتيرة التنمية الإقتصادية و التجارية في الجزائر أصبحت أكثر من أي وقت مضى مرتبطة ليس فقط بزيادة عدة مؤسسات و إنما بتحسين تنظيمها و فعالية تسييرها كفاية تمويلها بأنجع سبل و أفضل الطرق.

و لقد نجم عن تطور الصناعة و التجارة و عجز إمكانيات الأفراد الخاصة في آن واحد عن مسابر ذلك، وظهور الحاجة إلى رؤوس أموال ضخمة لإستثمارها في مختلف الميادين خدمة للإقتصاد و إستجابة لحاجات المجتمع. و تأميننا للوسائل المالية فسح المجال أمام أعداد كبيرة من الشركات، فكانت شركة المساهمة التي تعد أداة التطور الإقتصادي في العصر الحديث. و قد نمت و إتسع نطاقها حتى كادت تحتكر الشؤون الصناعية و التجارية.

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 رأسمالها إلى أسهم قابلة للتداول في الأسواق المالية⁽¹⁾.

غير أن الحديث عن سوق مالية نشيطة يتطلب تأسيس بورصة القيم المنقولة، لأن السوق المالية ليست فقط تبادلا للسلع و الخدمات و لكنها أيضا تبادلا للقيم المنقولة و هي بدورها تنقسم إلى نوعان أساسيان⁽²⁾ و هما:

سوق أولية يتم فيها إصدار و طرح الأوراق المالية للإكتتاب بها من قبل الجمهور، حيث فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتتب بها .

1- طيبى كريم، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، « دراسة مقارنة »، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012 ، ص ص 2، 3.

2- بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: القانون العام، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2005 ، ص 03 .

وسوق ثانوية أو ما يسمى بسوق التداول حيث يتم التعامل فيها على الأوراق المالية بعد إصدارها ، حيث تتداول الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب للجمهور من خلال الإصدار يتلقى من خلالها العرض و الطلب⁽¹⁾.

و من هذا المنطلق فشرركات المساهمة تتمتع بنظام قانوني يسمح لها بالحصول على أموال ضخمة كافية لتمويل مشاريعها طبقا لصيغ قانونية متعارف عليها، و هذه الصيغ تتمثل في الأدوات المالية التي تعتمدها شركات المساهمة خلال حياتها لتوفير التمويل الدائم و التي تسمى بالقيم المنقولة⁽²⁾ و التي نص عليها المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري من الأمر رقم 75-59 في مواده من 715 مكرر 30 إلى المادة 715 مكرر 132⁽³⁾.

و نظرا لكون بورصة القيم المنقولة هي هرم الإقتصاد الرأسمالي فإن بورصة الجزائر لم يتم إنشائها إلا في سنة 1991 بموجب المرسوم التنفيذي 91 – 169⁽⁴⁾ غير أن التدابير التي إتخذها المشرع و النصوص القانونية التي وضعها من أجل تنظيم المعاملات في السوق جاءت مناقضة لما هو معمول به بموجب القوانين السابقة للمرسوم التنفيذي و أمام هذه الوضعية، وجد المشرع الجزائري نفسه مجبرا على إدراك الموقف، مما أدى به إلى إصدار مرسوم تشريعي في سنة 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08⁽⁵⁾ الذي جاءت فيه أحكام مغايرة لما هو معمول به في السابق حيث جعل القيم المنقولة قابلة للتداول داخل البورصة دون أن تخضع لشرط العقد التوثيقي، كما خول لشركة المساهمة صلاحية

1- حريزي رابح ، سوق الأموال المالية (البورصة) و الأدوات المالية محل التداول فيها ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص: قانون الأعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010، ص 269.

2- مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، (دراسة في القانون المقارن)، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012، ص 09.

3- أمر رقم 75-59، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية عدد 100، صادرة في 19 ديسمبر 1975، معدل و متمم.

4- المرسوم التنفيذي رقم 91-169، مؤرخ في 28 ماي 1991، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر عدد 26 لسنة 1991 .

5- المرسوم التشريعي رقم 93-08، مؤرخ في 25 أفريل 1993، يعدم و يتم الأمر رقم 75-59، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري ، ج ر عدد 27 لسنة 1993 .

إصدار قيم منقولة جديدة و التي بدورها سمحت بجلب و تعبئة الإدخار. و لأن نجاح أي بورصة للقيم المنقولة لا يمكن أن يقاس إلا من خلال توفر الشفافية الكاملة في المعاملات التي تجري ضمنها كان لزاما على المشرع الجزائري أن يزود هذه البورصة بالآليات و الأدوات الكفيلة لضمان حسن أدائها لمهامها ، فقام بوضع سلطة إدارية مستقلة على رأس سوق القيم المنقولة و المتمثلة في لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و ذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93⁽¹⁾، و لقد أوكل المشرع لهذه اللجنة مهمة رقابة سوق القيم المنقولة ، و كذا حماية المستثمرين في مجال القيم المنقولة ، كما إهتمت اللجنة بعملية تنظيم قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة ، حيث إشتطت أن تكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة و إيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة، و يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل مقرر يصدر عن اللجنة ثم يرسل هذا المقرر إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من أجل نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة⁽²⁾.

و رغم الدور الفعال الذي تلعبه القيم المنقولة في مجال الأسواق المالية ، فلا يزال هناك غياب لثقافة القيم المنقولة و عدم التعامل بها في الأسواق خاصة و أن أصحاب المال في الجزائر لا يملكون ثقافة الإستثمار و التعامل مع الشركات و غالبا ما تستغل الأموال في شراء العقارات و إعادة بيعها هذا من جهة و من جهة أخرى قلة المراجع الوطنية التي تقدم دراسة حول شركات المساهمة خصوصا القيم المنقولة رغم أهميتها الإقتصادية و المالية⁽³⁾.

و كل هذه الأسباب دفعتنا ليكون موضوع بحثنا النظام القانوني للقيم المنقولة و ذلك لإعطاء صورة و لو بسيطة حول الأسس القانونية التي يقوم عليها هذا الموضوع، ضف إلى ذلك أن هذا الموضوع من موضوعات القانون التجاري المثارة حديثا في الأنظمة المقارنة و لا يزال يحظى بالعناية و البحث بإستمرار بينما لم يلقى حتى الآن العناية التي

1- المرسوم التشريعي رقم 10-93، مؤرخ في 23 ماي 1993، متعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 34، صادر في 1993، معدل و متمم بالأمر رقم 10-96، مؤرخ في 10 جانفي 1996، ج ر عدد 03، صادر في 14جانفي 1996، و بالقانون 04-03 مؤرخ في 17 فيفري 2003، ج ر عدد 11، مؤرخ في 19 فيفري 2003، (إستدراك في جريدة رسمية) عدد 32، مؤرخ في 07 ماي 2003 .

2- بن شعلال كريمة ، مرجع سابق ، ص 04 .

3- طيبي كريم ، مرجع سابق ، ص 04.

يستحقها من رجال القانون في الجزائر، و عليه فحتى نقدم دراسة كافية حول موضوع القيم المنقولة طرحنا السؤال الآتي: ماهي العمليات التي تقع على الأسهم و السندات؟ .

و للإجابة عن هذه الإشكالية قسمنا الموضوع إلى فصلين ذات أهمية للدراسة ، ففي الفصل الأول تطرقنا فيه إلى الطبيعة القانونية للقيم المنقولة بوجه عام من خلال التعريف التشريعي و الفقهي، و كذا بينا الخصائص التي تتسم بها و كذا أنواعها (المبحث الأول) و إرتأينا إلى دراسة موضوع الاكتتاب في القيم المنقولة حيث تناولنا تعريفه و مضمونه و كذا شروطه و الآثار المترتبة عنه (المبحث الثاني)، أما بالنسبة للفصل الثاني فهو خاص بتنظيم القيم المنقولة في البورصة نظرا للموقع الحساس الذي تتمتع به بورصة القيم المنقولة الجزائري و مالها من تأثير على مكانة الإقتصاد الوطني فعرضنا موضوع لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من خلال التطرق إلى مفهومها و كذا المعايير المعتمدة لتكييفها (المبحث أول)، و عالجنا موضوع تداول القيم المنقولة في البورصة من خلال إبراز آليات إبرام عقود تداول القيم المنقولة و بيان إجراءاتها (المبحث ثاني).

الفصل الأول

الطبيعة القانونية للقيم

المنقولة

تمثل القيم المنقولة المعروضة للإكتتاب ، أهم ميزة تتميز بها السوق المالية عن غيرها من الأسواق، التي تختلف باختلاف السلع المتداولة فيها، و تؤول حيازتها للأشخاص الذين قدموا الأموال الضرورية لتمويل الشخص المعنوي، سواءا كان شخصا عاما أو خاصا.

لذلك تمثل القيم المنقولة نوع من الأوراق المالية إلى جانب الأوراق التجارية و سندات الخزينة و قسيمة الصندوق، تصدر عن الشركات المسموح لها قانونا و هي شركات المساهمة و شركات التوصية بالأسهم، كما أن ظهور القيم المنقولة في القرن التاسع عشر على الصعيد الفردي أحدث تغييرات في تركيبة الذمة المالية للفرد⁽¹⁾.

إن مشروع القانون الأساسي للشركة الذي يكتتب الجمهور على أساسه يبقى مشروعا إلى أن تصادق عليه الجمعية العامة التي تتعقد قبل التأسيس النهائي ، و يفرغ هذا المشروع في محرر رسمي أمام موثق على أن تودع نسخة منه في المركز الوطني للسجل التجاري ، فبعد القيام بهذه المتطلبات القانونية للتأسيس يتم اللجوء إلى عملية الإكتتاب⁽²⁾. وعليه سنعالج هذا الفصل من خلال مبحثين: نتناول مفهوم القيم المنقولة في (المبحث الأول) ، و ندرج موضوع الإكتتاب في القيم المنقولة في (المبحث الثاني) .

1- طيبي كريم، المرجع السابق، ص 08.

2- أيت مولود فاتح، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، دراسة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012 ص 35

المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة

سنتناول في هذا المبحث التعاريف الفقهية و التشريعية التي قيلت حول القيم المنقولة ثم التعاريف القانونية في كل من التشريع المقارن والتشريع الجزائري و نبرز أهم الخصائص التي تتسم بها هذه الأخيرة (المطلب الأول) ، و نتطرق في المطلب الثاني إلى ذكر و تعداد أنواع القيم المنقولة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: تعريف و خصائص القيم المنقولة

نالت سوق القيم المنقولة رواجاً كبيراً باعتبارها تؤدي وظيفتين حيويتين . فهي سوق تمويلية تمنح لأصحاب العجز المالي فرص تمويل مشاريعهم بكل بساطة و مرونة متحاشين

بيروقراطية المصارف . كما تمنح فرص استثمار ممتازة لأصحاب الفائض المالي لتوظيف أموالهم و تكوين محافظ متنوعة من القيم المنقولة⁽¹⁾ لذا يجب تعريف القيم المنقولة (الفرع الأول) ، ثم تحديد خصائصها (الفرع الثاني) .

الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة

لقد عرفها البعض أنها : « الصك الذي يفيد بعلاقة الملكية في الشركة " الأسهم " أو علاقة المديونية بالشركة أو الهيئات الحكومية، " السندات " أو حقوق الملكية كحقوق الإختيار و حق الإكتتاب و ضمان الحق في الإكتتاب »⁽²⁾.

كما عرفها البعض الآخر بما يلي: « القيم المنقولة هي سندات تمثل حقوق مديونية جماعية طويلة الأجل تصدرها أشخاص معنوية بهدف تمويل نشاطها و هي قابلة للتداول و قابلة للتسعيرة في البورصة »⁽³⁾.

1- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم،

التخصص: القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012 ص 84.

2- أنظر أبو طالب صلاح أمين، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة،

1995، ص 21.

3-Les valeurs mobilières peuvent être définies comme suit : « ses titres représentent des droits de créance collectifs à long terme et qui sont émis par une personne morale pour le financement de son activité, sont négociable et susceptible d'être coté en bourse ». voir : THIRRY Bruneau, Droit bancaire, 3^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1999, P73

أولاً : التعريف التشريعي

تجاهلت بعض التشريعات تعريف القيم المنقولة، قد يرجع ذلك إلى ما هو متعارف عليه و هو أن مهمة القانون هي التشريع و ليس التعريف، ولهذا سنعرض بعض نماذج القوانين المقارنة⁽¹⁾.

1- في القانون الفرنسي: ورد تعريف القيم المنقولة في عدة قوانين فرنسية نذكر منها ما جاء في المادة 264 من القانون الصادر في 24 جويلية 1966 المتعلق بالشركات التجارية⁽²⁾.

و بصدر قانون 88 / 1211 الصادر في 23 ديسمبر 1988 ، و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي القيم المنقولة OPCVM ، جاء المشرع الفرنسي لأول مرة بتعريف القيم المنقولة إذ تنص المادة الأولى منه على ما يلي :

« تعتبر قيما منقولة لتطبيق هذا القانون السندات الصادرة من الأشخاص المعنوية العامة و الخاصة القابلة للإنتقال بالقيود في الحساب *par inscription au compte* ، أو بالحيازة *par tradition* ، و التي تضي حقوقا مماثلة لكل فئة ، و تمكن من الحصول على نسبة من رأسمال الشخص المعنوي القائم بالإصدار ، أو من الحصول على حق الدائنية العامة على ذمة الشخص المصدر ».

و يلاحظ أن هذا التعريف قد استبعد من فئة القيم المنقولة قسيمات الخزينة التي هي سندات لحاملها ، تثبت حق الدائنين على المقاولات التي تصدرها مقابل التمويل الذي تحصل عليه من مقاوله أخرى أو مؤسسات القرض⁽³⁾.

2- في القانون المصري: لم يعرف المشرع المصري القيم المنقولة ، لا في قانون سوق رأس المال و لا في قانون الشركات⁽⁴⁾.

1-حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق ص250.

2-L'article 264 de la loi de 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales " Les termes valeurs mobilières , désignent dans le sens restreint consacré par la pratique par les collectivités publique ou privée qui sont susceptibles de , " Les titres émis cotation et de negatiation sur un marché de bourse ". VIDAL Dominique, droit des sociétés , librairie générale de droit et de jurys prudence , paris 1993 , P 383

غانم فوزية ، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق و العلوم الإدارية، بن عكنون، الجزائر، 2005، ص ص 8 ، 9.

4-حميل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مرجع سابق ص251 .

3- في القانون الأمريكي: عرف المشرع الأمريكي الورقة المالية تعريفا واسعا، و ذلك حتى يضمن خضوع جميع الأوراق المالية التقليدية و المستحدثة للنصوص القانونية، فنص في المادة الثالثة الفقرة الأولى البند 10 من قانون البورصة الصادر عام 1934 على أن مصطلح الورقة المالية يقصد به « كل صك يمثل سهما أو سند خزانة، أو سندا، أو شهادة فائدة أو مشاركة أو أي اتفاق لإقتسام الأرباح أو أي شهادة تعطي الحق في أي ملكية نפט أو غاز ذو ملكية معدنية أخرى، أو إيجار أو شهادة ضمان إئتمان أو شهادة إشتراك أو سهما قابلا للتحويل أو عقد استثمار أو شهادة اتحاد التصويت، أو شهادة الضمان الإضافي، أو شهادة الإيداع أو أي حق خيار في الشراء أو البيع أو خيار مزدوج على مؤشر، أو مجموعة مؤشرات للأوراق المالية - يتضمن العلاوة و الخصم في القيمة - المقيدة في بورصة الأوراق المالية المحلية أو المتعلقة بعملة أجنبية، أو بشكل عام أي صك يعرف بأنه ورقة مالية و يخرج من ذلك الأوراق النقدية و الأوراق التجارية أو القبولات المصرفية التي يستحق تحصيلها في وقت إصدار لا يزيد عن 9 أشهر بعد إستبعاد أيام المهلة أو أي تحديد آخر لموعد الإستحقاق المحدد»⁽¹⁾.

4 - في القانون الجزائري: تولت المادة 715 مكرر 30 من الأمر رقم 75/ 59 المتضمن القانون التجاري على إعطاء تعريف للقيم المنقولة بنصها على ما يلي: « القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر ، أو تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها».

ويلاحظ من هذا التعريف أن المشرع الجزائري قد إستفاد من التطور الذي عرفه التشريع الفرنسي فيما يخص القيم المنقولة . إذ نجده تقريبا مقتبسا من التعريف الذي جاء به النظام العام للشركات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة SICOVAM أما عن النقطة الايجابية في هذا التعريف فإنه حاول الإعتماد على خصائص القيم المنقولة في تعريفها ألا وهي

1- الحمراني صالح رشيد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، مؤسسة البيان للطباعة و التوزيع ، د ب ن ، 2004، ص 134.

قابليتها للتداول ، و قابليتها للتسعيرة في البورصة⁽¹⁾.

كما عرفها المرسوم التنفيذي رقم 91 / 169 كما يلي : « تعتبر قيما منقولة أساسا بحسب طبيعتها ، الديون المعنية المقدار و المستحقة لشركات رؤوس الأموال و السندات مهما كانت طبيعتها و حصص الشركاء في شركة التوصية و أسهم التمتع و الربوع الأبدية و سندات الرسملة . و سندات المشاركة في الأرباح و بصفة عامة كل منتج مالي قابل للتفاوض في البورصة »⁽²⁾.

ثانيا : التعريف الفقهي

كما عرفه "France guirmand" أن القيم المنقولة هي السندات التي يصدرها شخص معنوي عام أو خاص عن مبلغ إجمالي معلوم و محدد، بحيث أن هذه السندات تخول حقوق مشابهة لأصحابها في الإصدار ذاته، و يمكن تسديدها أو لها القابلية للتسديد في تاريخ واحد عند الإقتضاء أو بالاستهلاك المتتابع في اجل يتعدى المدة العادية للقروض القصيرة الأجل يتعدى المدة العادية للقروض قصيرة الأمد و تكون قابلة للتداول⁽³⁾.

ولقد اجتهد الفقه المصري لتعريف المقصود بالورقة المالية ، نظرا لغياب تعريف شرعي ، فعرفها بعضهم بأنها عبارة عن « صك يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، ذو الحقين معا »⁽⁴⁾، و عرفها آخرون بأنها : « الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد ربح أو فائدة في المستقبل، وفقا لشروط محددة مسبقا »، وردت تعاريف أخرى في السياق نفسه، أكثر وضوحا من سابقتها، إذ تعرف الأوراق المالية بأنها « الصك الذي يفيد بعلاقة الملكية في الشركة » « الأسهم » ذو علاقة المديونية بالشركة أو الهيئات الحكومية « السندات » ذو حقوق الملكية كحقوق الاختيار و حق الإكتتاب و ضمان الحق في الإكتتاب »⁽⁵⁾. ميزة هذا التعريف انه أورد

1- بن غانم فوزية ، مرجع سابق ، ص 10 .

2- المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 91 - 169 ، مرجع سابق .

3- طيبي كريم ، المرجع السابق ، ص 17.

4- الحناوي محمد صالح ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 1997 ، ص 05 .

5- أبو طالب صلاح أمين، مرجع سابق، ص 21 .

أنواعا جديدة من الأوراق المالية ، إضافة إلى الأوراق التقليدية ، مع إشارته إلى الهيئات المصدرة للورقة المالية إلا أنه يؤخذ عليه سكوته عن كيفية تداولها .

ثالثا : القواعد المهنية التي عرفت القيم المنقولة

عرفتها المادة 3 من النظام العام للشركة ما بين المهنيين الخاصة بمقامة القيم المنقولة الفرنسية كما يلي: « يقصد بمصطلح القيم المنقولة مجموعة السندات ذات نفس الطبيعة، المسعرة أو القابلة للتسعيرة في البورصة و الصادرة عن نفس الهيئة، و تكسب صاحبها حقوقا خاصة، و تعتبر من قبل القيم المنقولة كل الحقوق المنفصلة عن هذه الأخيرة و القابلة للتداول بذاتها».

ورد في هذا التعريف صنف جديد من الأوراق المالية التي هي في الأصل مجرد حقوق ناشئة عن بعض القيم المنقولة، إذا بها تصبح قيما منقولة مستقلة في حد ذاتها ، بشرط أن تكون هذه الأخيرة بطبيعتها قابلة للتداول في البورصة⁽¹⁾.

الفرع الثاني : خصائص القيم المنقولة

يرجع السبب في اختلاف التعاريف الممنوحة للقيم المنقولة إلى تركيز كل منهما على إحدى خصائص القيم المنقولة متجاهلين غيرها ، أما المشرع الجزائري فقد حاول جمع كل هذه التعاريف في أحكام المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري السابقة الذكر منتهجا في تعريفه سرد الخصائص كما يلي :

أولا : القيم المنقولة سندات

أول خاصية تميز القيم المنقولة هو اعتبارها سندات ، و يتجلى ذلك من خلال أغلب التعريفات المقدمة لها فقها و قانونا ، إذ أول عبارة تستعملها هذه التعريفات هو مصطلح سندات⁽²⁾.

1- حمليل نواره ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، مرجع سابق ص 254 .

2- تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص: القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013 ص 01.

ثانيا : القيم المنقولة تخول حقوقا لصاحبها

إن القيم المنقولة تخول لصاحبها حقوقا ، تختلف هذه الحقوق باختلاف نوع السند ، بحسب ما إذا كانت من بين سندات دين أو سندات ملكية ، إذ يتحقق تماثل القيم المنقولة إذا منحت لصاحبها نفس الحقوق و رتبت عليهم نفس الإلتزامات كحقه في التنازل عنه ، الحق

في الحصول على نصيب من الأرباح، الحق في رقابة إدارة الشركة و غيرها من الحقوق، في حين يخول السند لصاحبه حق مديونية على الشركة يترجم في مطالبتها بالوفاء عند حلول الأجل و المطالبة بالفوائد ، لكن هذا المبدأ ليس من النظام العام إذ يجوز للشركة مخالفته بإصدار قيم تختلف من حيث الحقوق التي يخولها لصاحبها ، كأن تصدر الشركة أسهما منها أسهم عادية و أسهم ممتازة⁽¹⁾.

أخذ المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري بهذه الخاصية بشرط التساوي في الحقوق والإلتزامات و لكن بصفة مرنة و المقصود منها الحقوق والإلتزامات نسبة إلى الصنف التي تنتمي إليه ، فإذا كان الإصدار أسهما يجب أن تتمتع كلها بالحق في الدخول في رأس مال الشركة ، أما إذا كانت الإصدار سندات ، فيجب أن يمنح كل الإصدار حق مديونية للمكتتبين فيه⁽²⁾.

ثالثا : القيم المنقولة قابلة للتسعيرة في البورصة

تعتبر خاصية القابلية للتسعيرة في البورصة من بين أهم الخصائص التي تتوفر في القيم المنقولة و تنفرد بها بإعتبارها سندات طويلة الأجل ، ولا تتواجد على مستوى الأوراق المالية الأخرى قصيرة الأجل ولا في المفاهيم الأخرى المشابهة لها.

تم إستعمال هذه الخاصية كذلك من طرف العديد من الفقهاء وذلك ضمن تعاريفهم مثل RIPERT ET ROBLOT ، COZIAN ET VIANDIE ، تتميز القيم المنقولة عن غيرها من الأوراق المالية بقابليتها للتسعيرة في البورصة ، و هي الخاصية التي ركز عليها المشرع في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري السالفة الذكر « يمكن أن

1- فوضيل نادية ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2003 ، ص ص 211 ، 212 .

2- انظر المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري رقم 59 / 75 ، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي 93 - 08 ، مرجع سابق .

تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر... » . إذ وحد المشرع الجزائري في الأحكام المطبقة على القيم المنقولة المسعرة و الغير مسعرة⁽¹⁾.

رابعا : القيم المنقولة مثلية

نقصد بهذه الخاصية أن ضمن الإصدار الواحد ، نجد أن السندات تحمل نفس القيمة الإسمية ، و تمنح نفس الحقوق و تفرض نفس الإلتزامات و ذلك حسب ما تقدم به .GUYON YVES

« Les valeurs mobilières sont fongibles c'est-à-dire qu'a l'intérieur d'une même émission les titres ont la même valeur nominale, donnent les mêmes droits et emportent les mêmes droits et emportent les mêmes obligations un titre vaut un autre. » ⁽²⁾

كما نقصد بالأشياء المثلية تلك الأشياء التي يوجد لها نظير من جنسها مساو أو مقارب في القيمة، و يكون تعيينها بذكر نوعها و بيان مقدارها بالعدد أو الوزن أو بالكيل أو بالمقاس، و يقوم بعضها مقام البعض عند الوفاء.⁽³⁾

خامسا : القيم المنقولة تصدرها أشخاص معنوية

تعتمد كذلك البعض من التعريفات المقدمة للقيم المنقولة بجانب الإصدار على عنصر آخر لا يقل أهمية ، يتمثل في طبيعة الشخص المصدر ، و على هذا الأساس تعتبر القيم المنقولة سندات تقتصر عملية إصدارها على الأشخاص المعنوية فقط سواء كانت عامة أو خاصة ، مما يستثني الأشخاص الطبيعية⁽⁴⁾.

سادسا : القيم المنقولة قابلة للتداول

تعتبر القابلية للتداول من أهم الخصائص التي تتمتع بها القيم المنقولة الصادرة عن شركة الأسهم فهي تسمح لها بالإنقال بسرعة و بسهولة دون قيود شكلية.

لقد نص المشرع الجزائري على أن « القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها

1- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق ، ص 84 .

2-GUYON YVES , Droit des affaires ,tome 1, droit commerciale général et sociétés ,
Economica, paris , 1994 ,P 748

3- هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2004
ص 185.

4- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق ، ص 85 .

شركات المساهمة ... «⁽¹⁾، يلاحظ أن المشرع الجزائري قد إستهل تعريف القيم المنقولة

بخاصية التداول نظرا لأهميتها البالغة و إعتبرها للصفة الجوهرية للسندات الصادرة عن

شركات المساهمة ، وتناوله لطرق تداول القيم المنقولة تبعا لشكلها حسب نص المادة

715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري رقم 59/75.

إذن يتضح أن المشرع الجزائري قد جسد مبدأ تداول القيم المنقولة ، مع تبيان طريقه التي

تختلف حسب شكل القيمة المنقولة بالتسليم إذا كان لحامله ، و بنقله في السجلات التي

تمسكها الشركة إذا كان إسميا⁽²⁾.

المطلب الثاني : أنواع القيم المنقولة

تعتبر الأسهم و السندات أهم الأوراق المالية النقدية أو الكلاسيكية و نجد هذا النوع من

الأوراق المالية مكرس عبر معظم تشريعات دول العالم، وعليه لا تزال هذه الأوراق المالية

هي الأكثر شيوعا و تداولا على مستوى أسواق الأوراق المالية⁽³⁾، و بإصدار المشرع

الجزائري للمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 أدخل عليه

تعديلات بنصه على قيم منقولة جديدة، و عليه سنتطرق إلى الأسهم (فرع أول)،

السندات (فرع ثاني) و سندرج قيم منقولة أخرى (فرع ثالث).

الفرع الأول : الأسهم les action

سنحاول من هذا الفرع إستعراض أهم التعاريف التي قيلت حول الأسهم بما فيها التشريعية

مع تبيين أهم خصائص الأسهم و تحديد أنواعها .

أولا : تعريف الأسهم

لقد تعددت التعاريف المقدمة للأسهم بإختلاف التشريعات ، من بينها :

1 - التشريع المصري: يتميز القانون المصري في هذا الشأن بغياب و عدم الإشارة إلى

أي تعريف قانوني بخصوص الأسهم ، سواءا في قانون الشركات المصرية أو قانون سوق

1- أنظر المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري رقم 59 / 75، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 / 08 مرجع سابق .

2- تنص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري على ما يلي « يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات ».

3- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق ، ص 96.

الرأس مال، و إنما اكتفى المشرع المصري في هذا الموضوع بالنص في المادة 31 / 1 من قانون الشركة التجارية رقم 159 لسنة 1981 و المعدل بالقانون رقم 03 لسنة 1998 على أنه « يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة » و بالتالي فإن رأس مال شركة الأموال هو عبارة عن مجموعة من الأموال تمثل قيمة الأسهم المصدرة من الشركة⁽¹⁾.

2 - التشريع الفرنسي: لم يضع المشرع الفرنسي تعريفا خاصا للسهم و إنما اكتفى بالتمييز بين نوعين من الأسهم و المتمثلة في الأسهم النقدية و الأسهم العينية و ذلك من خلال المادة 267 من قانون الشركات التجارية و عليه فوضع تعريفا حسب كل صنف أو نوع من الأسهم⁽²⁾.

3 - التشريع الجزائري: لقد عرف المشرع الجزائري السهم بموجب المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري حيث نصت على ما يلي: « السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها »⁽³⁾.

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

ثانيا : خصائص الأسهم: و يمكن إجمال هذه الخصائص فيما يلي :

1 - التساوي في قيمة الأسهم: من الخصائص التي تتميز بها الأسهم أنها أنصبة متساوية القيمة ، و يقصد بتساوي قيمة الأسهم عدم جواز إصدارها بقيم مختلفة ، و الحكمة من تساوي الأسهم في القيمة هو تسهيل عمل الشركة و تسهيل عملية توزيع الأرباح على المساهمين ، و تسهيل تنظيم سعر الأسهم في بورصة الأوراق المالية⁽⁴⁾. و تساوي قيمة الأسهم يستتبع المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم ، فهو يقتضي تساوي

1- الحمراني صالح راشد، مرجع سابق ص 235.

2- تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، ص 98 .

- 3- بوفامة سميرة ، شركات الاستثمار ذات رأس مال المتغير ، دراسة مقارنة ، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2005 ، ص 91 .
- 4- محمد شكري الجميل العدوي ، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية ، (دراسة فقهية مقارنة) ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2011 ، ص 129 .

قيمة السهم كذلك المساواة في الإلتزامات التي يربتها السهم ، كما يقتضي المساواة في الأرباح و المساواة في التصويت⁽¹⁾. و فيما يتعلق بقيمة السهم فإنها تتأثر ارتفاعا و انخفاضاً بعدة مؤثرات منها مركز المالي الشركة و سمعتها و مدى ما حققته من أرباح أو ما أصابها من خسارة و كذلك الظروف السياسية و الاقتصادية التي يمر بها البلد⁽²⁾.

2 - عدم قابلية السهم للتجزئة: يقصد بعدم قابلية السهم للتجزئة، هي أن السهم الذي يربط الشركة مع شركائها يجب أن يكون مملوكا لشخص واحد، أو يحمل إسم لشخص واحد، و هذه الخاصية تشمل كذلك الحقوق المترتبة عن السهم⁽³⁾.

أما المشرع الجزائري فقد أخذ صراحة بهذه الخاصية وذلك في أحكام القانون التجاري حيث نص على ما يلي : « تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع و ملكية الرقابة »⁽⁴⁾.

3 - قابلية الأسهم للتداول

لقد نصت هذه الخاصية المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري⁽⁵⁾ و هذه الخاصية تسمح بالتمييز بين السهم و الحصة المقدمة في شركات الأشخاص و شركات ذات المسؤولية المحدودة فالحصة في هذا النوع من الشركات لا تتمتع سوى بتنازل مقيدة ، لأنها يؤخذ فيها بالإعتبار الشخصي بينما يكون التنازل عن السهم حرا ، و المساهم حرا

في

-
- 1- خالد احمد سيف شعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة : الأوراق المالية المتداولة في البورصة ، الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، الجهات الرقابية على تداول الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 2015 ص 53 .
- 2- عباس مرزوق فليح العبيدي ، الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، (دراسة مقارنة و علمية) ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، الأردن ، 1998 ، ص 78 .
- 3- خالد احمد سيف شعراوي ، مرجع سابق ، ص 55 .

4- أنظر المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري 75 / 59 بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 ، مرجع سابق .

5- المادة 715 مكرر 40 من ق.ت.ج التي تنص « السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها » .

تداول أسهمه و يفهم من ذلك أن المساهم ليس مجبرا في البقاء في شركة المساهمة فله الإنسحاب متى أراد ذلك، و يحل محله مساهم آخر دون أن تتأثر إدارة الشركة لكون هذه الأخيرة تقوم على الإعتبار المالي فلا يهتما من هو مالك السهم⁽¹⁾.

ثالثا : أنواع الأسهم

نجاري ما استقر عليه الفقه بتوصله لمجموع عوامل أساسية لتقسيم الأسهم و سوف نتاولها بشيء ما من الإختصار لغرض التوضيح كما يلي :

1 - من حيث شكلها : أ - الأسهم الاسمية : إن الأسهم الإسمية هي الأسهم التي تحمل إسم المساهم ، و تثبت ملكيته بقيد إسم المساهم في سجل الشركة . و بحسب ما أقرته المادة الأولى من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1995 « يقسم رأس مال شركة المساهمة و حصة الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم اسمية متساوية القيمة ... » و يحدد نظام الشركة قيمة السهم الاسمية بحيث لا تقل عن عشرة قروض و لا تزيد عن ألف جنيه⁽²⁾.

و قد تكتسي هذه الأسهم شكلا ماديا بتسليم سند ، و قد تكون موضوع تسجيل في حساب تمسكه الشركة المصدرة ، و يقصد بالسند المادي في هذه الحالة الشهادة التي تمنح لمالك الأسهم الاسمية ، إذ لم ينص عليها المشرع إذ ذكرها المرسوم التنفيذي 95 - 438 في مادته الثامنة عشر و ذلك بصدد الحديث عن كيفية بيع الأسهم غير المدفوعة ، حيث نص على أن تسجيل المساهم المقصر في مهامه، يشطب بقوة القانون من سجل الأسهم الإسمية و يسجل المشتري في السجل و تسلم له شهادات جديدة تبين دفع الأقساط المطلوبة و تحمل عبارة « نسخة ثانية »⁽³⁾.

ب - الأسهم للأمر : للشركة أن تصدر أسمها للأمر و يشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الإسمية إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم و لا تستطيع

- 2- خالد احمد سيف شعراوي، مرجع سابق ، ص 59 .
3- بلعربي خديجة ، المميزات القانونية للسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص : قانون الأعمال ، جامعة الجزائر ، سنة 2014 ، ص ص 129 ، 130 .

أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من قيمة السهم⁽¹⁾.
ج - الأسهم لحاملها: الأسهم لحاملها هي الأسهم التي لا يكتب عليها إسم مالكةا و تنتقل ملكيتها بمجرد المناولة و تسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية بمعنى أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك ذاته فتصبح حيازته دليلا على الملكية⁽²⁾.
و لقد سمح المشرع الجزائري بتحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم إسمية أو العكس حيث نصت المادة 715 مكرر 35 من ق.ت.ج « يجوز لكل مالك لسندات إصدار تتضمن سندات للحامل أن يطلب تحويلها إلى سندات إسمية أو العكس »⁽³⁾.

2 - من حيث نوعية الحصة المدفوعة: تنقسم الأسهم وفقا لهذه الزاوية إلى :

أ - الأسهم العينية: لقد تناول المشرع الجزائري موضوع الأسهم العينية في المواد 601 ، 630 ، 707 من القانون التجاري و تعرف الأسهم العينية « بأنها تلك الأسهم التي تصدر تمثيلا لحصص عينية في رأس مال الشركة ». ولم يحصر المشرع الجزائري الأسهم التي تعتبر عينية في قائمة محددة مثلما فعل بالنسبة للأسهم النقدية ، بل ترك المجال مفتوحا بالنسبة لها ، إذ إكتفى بالقول في المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري بأن كل ما يخرج عن الأسهم النقدية هي أسهم عينية⁽⁴⁾.

ب- الأسهم النقدية: الأسهم النقدية هي التي تمثل حصصا نقدية في رأس مال شركة المساهمة و الحصة النقدية هي تقديم مبلغ من النقود إما يدفعه نقدا أو بتحرير شيك أو تحويل من الحساب البنكي للشريك إلى الحساب البنكي للشركة⁽⁵⁾.

1- عبد القادر الحمزة ، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية ، دار الكتاب الحديث ، القاهرة ، 2010 ، ص 22 .

2- خالد احمد سيف شعراوي، مرجع سابق ، ص 60 .

3- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، ص ص 104، 105 .

4- بلعربي خديجة، مرجع سابق ، ص 121 .

5- مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري: مقدمة، الأعمال التجارية و التجار و المؤسسة التجارية، بيروت، 1993 ، ص 432 .

و يجب وفاء 10 % من قيمتها الاسمية على الأقل عند الاكتتاب تزيد إلى 25 % خلال مدة لا تتجاوز 3 أشهر من تاريخ تأسيس الشركة على أن تسدد القيمة الإسمية بالكامل خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة⁽¹⁾.

و لقد نص عليها المشرع الجزائري طبقا لأحكام القانون التجاري و لقد ذكرها على سبيل الحصر حيث عبر عنها كما يلي : تعتبر أسهما نقدية

- الأسهم التي تم وفاءها نقدا أو عن طريق المقاصة .
- الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الإحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار .
- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطيات أو الفوائد أو العلاوات الإصدار و في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا. و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الإكتتاب⁽²⁾.

و من مجموع الأسهم النقدية و الأسهم العينية يتكون رأس مال شركة المساهمة، و لم يضع المشرع الجزائري حدا أدنى أو حدا أقصى للقيمة الإسمية للسهم، بل ترك ذلك لتقدير المؤسسين بدليل ما جاء في حكم المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري و التي نصت بقولها « تحدد القيمة الإسمية للسهم عن طريق القانون الأساسي »⁽³⁾، و بعبارة أدق الأسهم النقدية، كما يدل عليها إسمها هي تمثل حصة النقدية في رأس مال الشركة ولا يقع الإكتتاب العام إلا عليها وحدها⁽⁴⁾.

3 - من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها: تنقسم الأسهم وفقا لهذا المنظور إلى :
أ - أسهم عادية

لقد عرف المشرع الجزائري الأسهم العادية بأنها تلك الأسهم التي تمثل إكتتابات و وفاء

1- خالد احمد سيف شعراوي، مرجع سابق ، ص 56 .

- 2- أنظر نص المادة 715 مكرر 41 من المرسوم التشريعي رقم 93 - 08 .
- 3- أنظر المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري الجزائري رقم 75 / 59، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08، مرجع سابق.
- 4- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2003، ص190.

لجزء من رأس مال شركة تجارية ، و التي تمنح لأصحابها نفس الحقوق و الواجبات و تمنح أيضا الأسهم العادية لأصحابها الحق في إنتخاب و عزل هيئات التسيير ، المصادقة على القانون الأساسي و عقود الشركة أو تعديله و ذلك بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب القانون الأساسي⁽¹⁾. و هذه النوعية من الأسهم هي أكبر أنواع الأسهم شيوعا ، لأنها تكفل لأصحابها حقوقا متساوية و إلتزامات متساوية كذلك ، و لا تخول لهم حقوقا زائدة أو مزايا ذات طبيعة خاصة عن باقي المساهمين في الشركة⁽²⁾.

ب - أسهم إمتياز: هي الأسهم التي تخول لأصحابها حقوقا لا يمكن أن يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية و في جميع الأحوال يجب أن يتضمن نظام الشركة عند التأسيس شروط و قواعد الأسهم الممتازة⁽³⁾. و يقصد به أيضا السهم الذي يختص دون غيره من الأسهم ببعض المزايا و يطلق عليها أيضا إسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية⁽⁴⁾ إذ تتدفع الشركة نحو إصدار أسهم الإمتياز عند زيادة رأس المال لغرض الحصول على مكنتين جدد، أو عندما ترغب الشركة في تحويل سندات القرض إلى أسهم لأجل التخلص من ديونها عندما تسوء أحوالها المالية، ثم قد تلجأ الشركة إلى أسهم الإمتياز و تمنحها إلى مساهميها من الوطنيين عندما يشترط معهم مساهمون أجانب. كي يكون للوطنيين الأغلبية في الهيئة العامة الشركة⁽⁵⁾.

ج - أسهم التمتع :

سهم التمتع هو الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهم ، و يشترط لإعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة ، و يتم

إن هذا التعريف جاء به المشرع الجزائري و ذلك في نص المادة 715 مكرر 42 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، مرجع سابق.

2- محمد شكري الجميل العدوي، مرجع سابق، ص ص 222 - 223 .
3-GUYON YVES ,OP.CIT, P779.

4- عبد القادر الحمزة، مرجع سابق، ص 23.

5- عباس مرزوق فليح العبيدي، مرجع سابق، ص ص 81، 82 .

ذلك بطريق القرعة⁽¹⁾، و يقصد بها أيضا الأسهم التي تعطي للمساهم الذي إسترد القيمة الإسمية لأسهمه خلال حياة الشركة، سواء من أرباحها، أو من أموالها الإحتياطية⁽²⁾.
نص المشرع الجزائري على أسهم التمتع و ذلك في أحكام القانون التجاري حيث عرفها كالتالي « أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الإسمي إلى المساهم عن طريق الإستهلاك المخصص، إما من الفوائد أو الإحتياطيات، و يتمثل هذا الإستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل »⁽³⁾. إذ نلاحظ أن المشرع الجزائري قد حظر إهتلاك الأسهم عن طريق القرعة حيث جعل ذلك تحت طائلة البطلان، و من بين أهداف اللجوء إلى أسهم التمتع تسهيل مهمة تصفية الشركة مستقبلا، بينما يستبعد اللجوء إلى إهتلاك رأس مال الشركة إذا كانت هذه الأخيرة بحاجة إلى مصادرها قصد تمويل الإستثمارات و إنما العكس، فالقانون ترك للجمعية العامة غير العادية إمكانية إتخاذ قرار في حالة ضرورة الإستثمار، و ذلك بتحويل الأسهم المهتلكة إلى أسهم رأس مال⁽⁴⁾.

الفرع الثاني : السندات : Les obligations

رغم كون السندات لا تدخل ضمن رأس مال الشركة على خلاف الأسهم، إلا أن الشركة قد تحتاج إليها قصد تمويل بعض مشاريعها أو لإستخداماتها في مجالات أخرى، فلا تكون أمامها سوى خيارين - في حال لم تكن الأرباح المحتجزة كافية لأداء العرض- إما اللجوء لزيادة رأس مال و ما يستتبع ذلك من إجراءات مطولة، و إما أن تلجأ للاقتراض من خلال البنوك و المصارف التجارية، و هو أمر قد يكون متعذرا، كأن يكون إحتياج الشركة لقروض ضخمة يتعذر تمويلها مصرفيا، أو يكون مرهقا عندما تكون تكلفة التمويل زائدة،

1- عبد القادر الحمزة، مرجع سابق، ص 24.

2-MERLE PHILIPPE, Droit commerciale, 5 édition Dalloz, Paris, 1996, p 289.

3- أنظر المادة 715 مكرر 46 من القانون التجاري الجزائري بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 مرجع سابق .

4- قد يجد القراء مصطلح إستهلاك الأسهم في بعض المؤلفات، و الصحيح هو إهلاك و ليس إستهلاك، و يقابله باللغة الفرنسية Amortissement في حين الإستهلاك هو Consommation، حمليل نورة، مرجع سابق، ص 31.

لذلك أوجدت التشريعات المختلفة وسيلة قانونية أخرى كمصدر تمويل إضافي و هو طرح السندات للإكتتاب العام⁽¹⁾.

أولا : تعريف السندات

قدمت للسند كورقة مالية عدة تعريفات منها فعرها البعض كونها: « السند هو صك قابل للتداول تصدره الشركة ، و يتعلق بقرض طويل الأجل حيث تحتاج الشركات المساهمة إلى رؤوس الأموال إما لسبب عجز طارئ في الميزانية أو بقصد توسيع المشاريع »⁽²⁾. كما عرفها البعض الآخر «السندات أداة مديونية ذات دخل ثابت»، إحتلت مركزا رئيسيا في الأسواق المالية منذ عام 1973 و نضجت أسواقها في بداية عقد الثمانيات ، حيث أن حيازتها ضمن المحافظ الإستثمارية توفر ميزتين أساسيتين :

- ميزة ثبات وإستمرار الدخل ، بصورة كوبون واجب الدفع عند الإستحقاق بعض النظر عن الوضع المالي للجهة المصدرة .
- ميزة الأمان في إسترداد المبلغ المستثمر (قيمة السند الإسمية و الفوائد المترتبة عن الإستحقاق⁽³⁾).

ركزت تعاريف أخرى على خاصية هامة و هي خاصية التداول، فجاءت كالتالي: « السند هو وسيلة إقتراض قابلة للتداول يصدر عادة لحامله كما يمكن إصداره في صورة إسمية، يستخدم في الحصول على التمويل اللازم في سوق المال بإستقطابه للمستثمرين »⁽⁴⁾.

أما من الناحية التشريعية و القانونية ، فنجد أن معظم تشريعات الدول كرسست ووضعت

2- ابن سوحاقي فتيحة، بورصة الجزائر- واقع و آفاق-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود المالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2003، ص ص 81،80.

3- ارشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية ، (تحليل و إدارة) ، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2004 ، ص 86 .

4- نشأت عبد العزيز و محمد صلاح سالم، « سوق السندات في مصر، توصيف للواقع و مقترحات للتطوير »، مجلة كتاب الأهرام الإقتصادي الصادرة عن مؤسسة الأهرام، العدد 150، جويلية 2000، القاهرة، ص 13.

أحكاما قانونية خاصة بالسندات بدءا بتقديم تعريف لها .

1 - التشريع المصري: عرف المشرع المصري السندات على أنها: « تصدر سندات أو صكوك التمويل في شكك شهادات إسمية أو لحاملها قابلة للتداول ، و تحول الصكوك أو السندات من ذات الإصدار حقوقا متساوية لحاملها في مواجهة الشركة »⁽¹⁾.

2 - التشريع الفرنسي: يخضع نظام السندات إلى المادة 228 - 38 و ما يليها من القانون التجاري الفرنسي ، حيث عرف السندات كما يلي :

« Les obligations sont des titres négociables qui , pour une émission donnée , confèrent les droits de créances identiques pour une même valeur nominale »⁽²⁾.

3 - التشريع الجزائري: لقد أباح المشرع التجاري الجزائري لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات و هي قد تكون سندات مساهمة ، و التي عرفها من خلال المادة 715 مكرر 74 بأنها « ... سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد ، و جزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها و تقوم على القيمة الإسمية للسند »⁽³⁾.

و قد تكون هذه السندات سندات إستحقاق التي كرسها المشرع الجزائري و عرفها كما يلي: « سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول ، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية »⁽⁴⁾. نشير في هذه المسألة إلى أن المشرع الجزائري حصر وإقتصر مهمة إصدار السندات على شركات المساهمة فقط، خلافا للمشرع الفرنسي الذي وسع من دائرة الأشخاص المصدرة⁽⁵⁾.

ثانيا : خصائص السندات

تتسم السندات بعدة خصائص ، نذكر أهمها فيما يلي :

1- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، ص 112.
2-MERVILLE ANNA – Dominique , Droit des marchés financiers , Gualino éditeur , paris ,
2006 , p 23

3- بوفامة سميرة ، مرجع سابق ، ص 93 .

4- المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري رقم 59 / 75 ، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي
رقم 93 - 08 مرجع سابق.

5- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، ص 113.

- القيمة الإسمية للسندات متساوية حيث تصدر السندات بقيمة إسمية متساوية ، كما
تجدر الإشارة أن المشرع لم يحدد قيمة معينة لكل سند ، و هو الحكم نفسه مع
السهم⁽¹⁾.

يعتبر السند من قبيل الأوراق المالية القابلة للتداول بالطرق التجارية ، و غير قابلة للتجزئة
إذ يجوز للشركة أن تصدر سندات قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة و لها قيمة إسمية
واحدة تعطي للمكاتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها لقاء فائدة محددة تدفع في آجال
موقوتة⁽²⁾.

- يمثل السند ديناً على الشركة، و بالتالي ما إذا لحق الشركة إفلاس، فان ذلك يؤدي
إلى إشتراك حامل السند مع باقي دائني الشركة للمطالبة بما لديهم لدى الشركة .

- بما أن مالك السند غير شريك فإنه يحصل على عائد ثابت غير مرتبط بنجاح الشركة
- كقاعدة عامة - ما لم يكن السند مرتبط بعائد متغير، بحيث يحصل حامل السند
على عائد ثابت بالإضافة إلى الأرباح.

- يتقدم مالك السند عند تصفية الشركة على مالك الأسهم سواء العادية أو الممتازة ، ولا
يحق لحامل السند حضور إجتماعات الجمعية العامة العادية أو غير العادية للشركة ،
و ذلك لأنه لا يملك الحق في التصويت⁽³⁾.

ثالثاً : أنواع السندات

يمكن إيجاز هذه السندات فيما يلي :

1 - من حيث الضمان: تنقسم السندات حسب هذا التقييم إلى قسمين و هما :

أ- **سندات مضمونة:** تكفل السندات المضمونة مثل السندات العقارية الحق في وضع يد مالك السند على الأصل محل الضمان، و الذي يكون في العادة أصلا حقيقيا، و ذلك في حالة توقف المدين عن الوفاء بأصل السند أو بفائدته .

1- أيث مولود فاتح، مرجع سابق ، ص 75 .

2- ميشال بيار الشرتوني ، الوجيز في الدراسات المصرفية و التجارية ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان ، 2010 ، ص 60 .

3- الحمراي صالح راشد، مرجع سابق ، ص 269 .

و السندات المضمونة شائعة الإنتشار في بريطانيا و يقتصر الضمان في أغلب الأحيان على حق امتياز عام لحملة السندات على أموال الشركة⁽¹⁾.

ب - **سندات غير مضمونة:** هي تلك السندات غير المقترنة بأي ضمان، فعند حلول أجل السند يعتمد حامله على المركز المالي للشركة و قدرتها على التسديد و الوفاء بالتزاماتها و سمعتها في السوق⁽²⁾.

2 - **من حيث الفوائد:** تنقسم السندات من حيث الفوائد إلى :

أ - **سندات ذات عائد متغير:** إن حامل السند من هذا النوع يستفيد بفوائد غير ثابتة سنويا، تتعلق سواءا بنسبة معينة من الأرباح التي تحصل عليها الشركة، أو من متوسط الإنتاجية⁽³⁾.

ب - **سندات ذات عائد ثابت:** يتم في هذا النوع من السندات تحديد سعر الفائدة طوال مدة القرض، و تعد الفترات الملائمة للأسعار الثابتة هي فترات ثبات الأسواق النقدية، أو حيث تتوفر السيولة و يمكن أن تكون هذه السندات على شكل سندات تقليدية و التي يتم تسديدها على أقساط أو ربما يكملها في نهاية المدة أو تكون قابلة للتجديد.

3 - **من حيث القيمة التي تصدر بها السندات:** هي على ثلاث أنواع وهي:

أ- **سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها:** حيث يتواجد هذا النوع من السندات في الحالات العادية أين تصدر السندات و تباع بنفس القيمة⁽⁴⁾.

1- ابن سوحاقي فتيحة، مرجع سابق ، ص 107 .

-نص المشرع الجزائري على إمكانية وجود ضمانات تقدمها الدولة أو الأشخاص المعنوية العامة دون تفصيل في قواعد و لا إجراءات هذا الضمان.

-أنظر المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري الجزائري رقم 75 / 59، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 مرجع سابق.

2- عطون مروان، الأسواق النقدية و المالية، البورصات و مشكلات في عالم النقد و المال، الجزء الأول: أدوات و آلية نشاط البورصات في الإقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 1993، ص 69.

3- تغريبت رزيقة، النظام القانوني للسهم في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2004، ص 46.

4- ابن سوحاقي فتيحة، مرجع سابق ، ص ص 103، 108.

ب- سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية: ينتشر هذا النوع من السندات

عند ظروف معينة ، مثلا عندما يكون الطلب كبير على السندات ، فقد يجري بيعها بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية لسبب أو لآخر .

ج- سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية: يكون في حالة إنخفاض السند

على الطلبات ، و بهدف تشجيع الأفراد على إقتناءها ، فقد جرى بيعها بقيمة أقل من قيمتها الإسمية⁽¹⁾.

4 - من حيث الجهة المصدرة للسند: تنقسم السندات من حيث الجهة المصدرة إلى :

أ- السندات الصادرة عن الشركات: يعد هذه السندات بمثابة صكوك مديونية تصدر من قبل الشركات لتمويل التوسعات أو التطوير أو لإعادة هيكلة الديون أو الهيكلة الرأسمالية و يتم تداولها، سواءا بالعملة المحلية أو بالعملات الأجنبية⁽²⁾. و من أهم مميزات أيضا أنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من السندات الحكومية، و بالمقابل فإن من أهم عيوبها أن حاملها أكثر تعرضا من حامل السندات الحكومية بما يعرف بمخاطر الإئتمان المترتبة عن عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدين و بقصد توفير للمستثمر فيما تصدر هذه السندات غالبا مضمونها⁽³⁾.

ب- السندات الصادرة عن الدولة أو الهيئات العامة: هي السندات التي تصدرها الحكومة

أو هيئاتها بقيمة محددة، طويلة الأجل تتراوح مدتها بين أكثر من سنة إلى ثلاثين سنة⁽⁴⁾.

و تمتاز السندات الحكومية بعدة ميزات تجعلها أداة جذابة للمستثمرين مقارنة بالسندات

التي تصدر من طرف شركات المساهمة و من بين هذه المميزات :

- تعتبر السندات الحكومية أكثر أمانا من سندات الشركات ، و الاستثمار فيها يكون أقل مخاطرة ، لأنها غالبا ما تكون مضمونة بسلطة الحكومة .
- تكون السندات الحكومية أكثر سيولة من سندات الشركات .

-
- 1- عطوان مروان، مرجع سابق، ص 70 .
- 2- تواتي نصيرة ،ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، مرجع سابق ، ص 116.
- 3- ابن سوحاقي فتيحة، مرجع سابق ، ص 103 .
- 4- أشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، 2007 ، ص 70 ،
- تصدر من أغلب الأحيان مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل⁽¹⁾.

و يتوقف إتخاذ المستثمر لقراره الاستثماري على طبيعة السندات المصدرة من حيث آجال إستحقاقها و سيولتها و العائد عليها و درجة المخاطر المرتبط بها⁽²⁾.

الفرع الثالث :قيم منقولة أخرى

لقد نص المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 لسنة 1993 على قيم منقولة أخرى (جديدة) كشهادات الإستثمار، شهادات الحق في التصويت وسندات الإستحقاق.....إلخ نذكر البعض منها كمايلي:

أولاً: شهادات الإستثمار

1- تعريفها و خصائصها:

تعرف شهادات الإستثمار بأنها قيم منقولة، تنتج عن تجزئة الأسهم، و تمثل الحقوق المالية المرتبطة بهذه الأخيرة. و هي سندات قابلة للتداول، و قد تتخذ الشكل الإسمي أو لحامله.

و يجب أن تكون القيمة الإسمية لهذه الشهادات مساوية للقيمة الإسمية للأسهم الصادرة عن الشركة المصدرة لها، حيث نصت المادة 715 مكرر 66 فقرة 6 على ما يلي: « و في حالة التجزئة يتم عرض إحداث شهادات الإستثمار على جميع حاملي الأسهم في نفس الوقت، و بنسبة تساوي حصتهم في رأس مال » و بإعتبار شهادات الإستثمار سندات قابلة للتداول، فإن لمالكيها الحق في تداولها حسب الطرق المعروفة في القانون التجاري الجزائري⁽³⁾.

ثانيا: شهادات الحق في التصويت

1- تعريفها و خصائصها :

لقد تولت المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري الجزائري تعريف شهادات الحق في التصويت بنصها « تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية

1- ابن سوحاقي فتيحة، ص 103 .

2- محمد حلبي عبد التواب ، البورصة المصرية و البورصات العالمية ، آلية عملها ، الرقابة عليها ، الربط بين البورصات ، دون ذكر دار النشر و لا مكان النشر و لا سنة النشر ، ص 82 .

3- بن غانم فوزية ، مرجع سابق ، ص 71 .

المرتبطة بالأسهم ». و هي تصدر بعدد مساوي لشهادات الإستثمارات، ما دام إن شهادات الإستثمار و شهادات الحق في التصويت تمثل كلاهما جزء من الحقوق المرتبطة بالأسهم حيث نصت المادة 715 مكرر 67 من القانون التجاري الجزائري: « لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفوقة بشهادة الإستثمار غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الإستثمار » و نلخص من هذه المواد إلى كون شهادات الحق في التصويت :

- تمثل حقوقا غير مالية و هي جزء من حقوق الأسهم.

- أنها شهادات إسمية لا يجوز التنازل عنها أصلا⁽¹⁾.

ثالثا: سندات الإستحقاق :

1 - تعريفها و خصائصها :

لقد قيلت عدة تعاريف حول سندات الإستحقاق، سواءا فقها أو تشريعا، فهناك جانب من الفقه يعرفها على أنها سندات قابلة للتداول، تصدر عن شركة تقترض مبلغا معتبرا، و عموما لأجل طويل و تقسم دينها إلى عدد كبير من الأجزاء المتساوية، و جانب آخر يعرفها بأنها سندات قابلة للتداول تمثل حق دائنية على الشركة. و هي تخول في نفس الإصدار نفس الحقوق عن نفس القيمة الإسمية. و يعرف سند الدين بأنه صك مكتوب قابل للتداول، و يتيح لحامله حق مديونية قبل الشركة المقترضة مع الحق في الحصول على الفوائد المستحقة، و إسترداد قيمة هذا الدين في ميعاد الإستحقاق المتفق عليه⁽²⁾.

و تعرف سندات القرض أنها صكوك ذات قيمة إسمية واحدة قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة، تصدرها شركات المساهمة و تعطي للمكتتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها للشركة⁽³⁾.

1-Philippe merle, op.cit,p357.

2- علي البارودي، محمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999 ، ص 411.

3-بن غانم فوزية،مرجع سابق،ص134.

قد يجد القارئ في معظم الكتب مصطلح سندات الدين، و يقصد بها سندات الإستحقاق، أما المشرع الجزائري فقد إستعمل مصطلح « سندات الإستحقاق ».

من خلال هذه التعاريف يمكننا أن نستنتج الخصائص التي تتميز بها سندات الإستحقاق و هي: سندات قابلة للتداول و كذلك سندات تمنح حقوقا مماثلة، سندات غير قابلة للتجزئة و الأهم أنها تمثل حق دائنية في ذمة الشركة المصدرة لها.

المبحث الثاني : الإكتتاب في القيم المنقولة

الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة العامة هو من أهم المراحل الأساسية في تأسيس الشركة، و تظهر أهمية الإكتتاب بعده يمثل إتجاها حديثا في مبدأ الديمقراطية المالية لأنه يؤدي إلى تمكين نوي الدخل المحدود من إستثمار مدخراتهم النقدية في مشاريع و الحصول على أرباح، وكما أن الإكتتاب هو الأداة التي يتم عن طريقها تجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركة المساهمة عن طريق مخاطبة جمهور المدخرين الذين قاموا بتوظيف أموالهم في هذا المشروع⁽¹⁾. و سوف نتناول بالدراسة في هذا المبحث عن مفهوم الإكتتاب العام في (المطلب الأول)، و نتطرق إلى تبيان آثار عقد الإكتتاب في (المطلب الثاني) .

المطلب الأول : مفهوم الإكتتاب العام

سندرج في هذا المطلب تعريف الإكتتاب العام و مضمونه في (الفرع الأول)، و نشير إلى شروطه في (الفرع الثاني) و سنتطرق إلى حق الأفضلية في الإكتتاب في (الفرع الثالث).
الفرع الأول : تعريف الإكتتاب العام و مضمونه .

أولا : تعريف الإكتتاب العام :

الإكتتاب العام هو دعوة عامة للجمهور للإكتتاب في الأوراق المالية للشركة المساهمة العامة قيد التأسيس أو عند زيادة رأس مال شركة قائمة وفقا للشروط و الأحكام المقررة في التشريعات المقارنة، فيعتبر الإكتتاب العام تصرف قانوني يقوم به شخص رغبة في الإنضمام إلى شركة أسهم، مقابل تقديمه لدعم نقدي أو عيني يساوي القيمة الإسمية

المحددة. و قد كان إنشغال المشرع هو ضمان عملية الإكتتاب لكل شخص مهتم بذلك حيث لا يجوز للمؤسسة المالية أو للمؤسس المكلف بتحصيل مبالغ الإكتتابات أن يرفض أي شخص يريد الإكتتاب إلا إذا برر أن هناك تأخير أي بعد قفل عملية الإكتتاب⁽²⁾.

1- سامي فوزي محمد ، الشركات التجارية، الأحكام العامة و الخاصة، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، د.ب.ن. سنة 2006 ، ص 301 .

2- أيت مولود فاتح ، مرجع سابق ، ص 42 .

تنص المادة 1/592 من المرسوم التشريعي 08/93 علي مايلي: « شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم و لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة». و بعبارة أخرى يعد الإكتتاب عمل إرادي يتم بمقتضاه إنضمام المكتتب إلى الشركة تحت التأسيس، مقابل الإسهام في رأس مال الشركة المساهمة بعدد معين من الأسهم المطروحة للإكتتاب العام⁽¹⁾.

و يعتبر الإكتتاب إلزام المكتتب بتقديم الحصة، و إتمام هذه الأخيرة يعتبر تنفيذًا لهذا الإلتزام. و يجب على المؤسسين قبل كل دعوة توجه إلى جمهور المدخرين لأجل الإكتتاب في رأس المال أن ينشروا تحت مسؤوليتهم إعلانا⁽²⁾.

كما يعرفه الأستاذ مصطفى كمال طه بأنه « إعلان الإرادة في الإنضمام إلى مشروع الشركة مع التعهد بتقديم حصة في الرأسمال تتمثل في عدد معين من الأسهم »⁽³⁾.

ثانيا : مضمون الإكتتاب العام

إن تعبير أو لفظ الإكتتاب العام يحمل أكثر من معنى، فهو مثلما يدل على طرح الأسهم أمام جمهور المدخرين بعد إذن المسجل أو موافقة الهيئة العامة للشركة بصدد زيادة رأس المال، كذلك يطلق لفظ الإكتتاب على مجموعة الأعمال التي يقوم بها المكتتب بهدف الإشتراك في تكوين رأس المال .

إن الإكتتاب العام يهدف إلى إتاحة حق المشاركة للجمهور في الشركة المساهمة، كما يوفر لباقي الجمهور غير المكتتب فرصة الحلول محل مساهم آخر عن طريق نقل ملكية الأسهم⁽⁴⁾.

إن حرية الإكتتاب لا تعني الفوضى، لذا لا يجوز للمكتتب ولا للمؤسس أن يكتتب أكثر من مرة في أسهم رأس مال نفس الشركة المساهمة إذا كان هذا الإكتتاب يؤدي إلى تجاوز النسب المسموح بها قانوناً و من الناحية السياسية يعد الإكتتاب العام صورة معبرة عن الخيار الديمقراطي المباشر في ممارسة النشاط الإقتصادي البناء من خلال إستثمار الأموال و الرقابة على هذا الإستثمار من قبل المستثمر، بما له من حق التصويت على خطة عمل الشركة في إجتماعات الهيئة العامة ، ثم أنه من الناحية الإقتصادية يعبر عن فكرة تقسيم رأس مال الشركة

1- أبو زيد رضوان، الشركات التجارية ، دار الكتب الحديثة ، الكويت، 1978 ، ص 369 .

2- مزوار فتحي، مرجع سابق، ص 16.

3_ مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2000 ، ص 190.

4- عباس مرزوق فليح العبيدي ، مرجع سابق ، ص 11 .

منعا من تركيزه بأيدي عدد محدود من الأشخاص.

و من بين الأسس التي يقوم عليها الإكتتاب العام وجوب إجرائه من خلال مصرف لقاء عمولة أيا كانت فترة إجرائه في حياة الشركة و إيداع المبالغ المكتتب بها لدى المصرف بإسم الشركة تحت التأسيس ، أو بإسم الشركة المؤسسة بإعتبارها وديعة مستقلة و لمنع إختلاطها بأموال المؤسسين أو أعضاء مجلس الإدارة⁽¹⁾.

الفرع الثاني : شروط الإكتتاب العام

لكي يكون الإكتتاب سليماً و صحيحاً لا بد من توافر مجموعة من الشروط الموضوعية و الإجرائية .

أولاً : الشروط الموضوعية للإكتتاب العام

إن الشروط الموضوعية للإكتتاب العام تنقسم بدورها إلى شروط موضوعية عامة و شروط موضوعية خاصة .

1- الشروط الموضوعية العامة للإكتتاب العام:

أ - التراضي: التراضي قانونا هو اتفاق بين إرادتين لإحداث أثر قانوني معين ، أي إرتباط إيجاب الطرف الأول بقبول الطرف الثاني ، فالتراضي يقتضي تعبيراً عن إرادة أحد الطرفين و تعبيراً عن إرادة الطرف الآخر و إرتباطاً بين هاتين الإرادتين .

فالإيجاب هو التعبير البات عن إرادة شخص يعرض فيه على شخص آخر أو على الجمهور إبرام عقد و هو تعبير عن الإرادة المنفردة فالإيجاب هو العبارة الأولى في العقد، بالإضافة إلى توافر الإيجاب يجب توافر القبول فإذا إختار الشخص أن يكون مكتتباً يلزم التعبير عن إرادته لقبول الإيجاب المعروض عليه و أول ما يشترط في هذا القبول أن يكون مطابقاً للإيجاب كي ينشأ العقد⁽²⁾ .

1-عباس مرزوق فليح العبيدي ، مرجع سابق ، ص 120 .

2-ضاري الوائان، النظام القانوني للإكتتاب العام في أسهم الشركة المساهمة العامة، « دراسة مقارنة »، رسالة ماجستير مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون، فرع : القانون الخاص، كلية القانون، جامعة الشرق الأوسط، سنة 2011، ص 06 .

ب- الأهلية: إن التعبير عن الإرادة يجب أن يكون صادر عن شخص له أهلية التصرف و يتم الرجوع بذلك إلى الشروط المنصوص عليها في القانون المدني بنصه على أن كل شخص بلغ سن الرشد متمتعاً بقواه العقلية و لم يحجر عليه ، يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية⁽¹⁾.

و يعد الإكتتاب بالأسهم من التصرفات الدائرة بين النفع و الضرر ، فمن كان كامل الأهلية

صحت منه عقود التصرف و هي العقود التي ترد على الملكية ، أما من نقصت أهليته كان بإمكانه أن يبرم العقود النافعة نفعاً محضاً دون العقود الضارة ضرراً محضاً ، كما نص القانون المدني في أحكامه على أن أهلية الصغير الغير المميز لأداء التصرفات معدومة ، و تقع كل تصرفاته باطلة أو كل من لم يبلغ ثلاث عشر سنة يعتبر غير مميز⁽²⁾، كما نص المشرع الجزائري في القانون المدني على أن كل شخص يبلغ سن الرشد متمتعاً بقواه العقلية و لم يحجر عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية ، و سن الرشد هي تسعة عشرة سنة كاملة⁽³⁾، كما نص أيضاً في أحكام القانون المدني على

أنه لا يكون أهلا لمباشرة حقوقه المدنية من كان فاقد التمييز لصغر في السن أو عته أو جنون⁽⁴⁾.

ج - محل عقد الإكتتاب: يجب في عقد الإكتتاب كأى عقد من العقود أن يكون له محل ، و تأسيسا على ذلك فإن محل إلتزام المؤسسين هو تخصيص الأسهم المطلوبة من المكتتب، و محل إلتزام الأخير هو مجموع القيمة الإسمية لتلك الأسهم و بهذا يتحقق محل عقد الإكتتاب بعدد الأسهم الموزعة و قيمتها الإسمية المقدرة بالنقد .
و مهما يكن الأمر يشترط في المحل عدة شروط لكي يكون صالحا لتظهر آثار العقد فيه و هي :

1- المادة 40 من الأمر رقم 75-58، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، يتضمن القانون المدني ، المعدل و المتمم بالقانون رقم 07-05 ، المؤرخ في 13 مايو 2007 ، ج. ر عدد 31 ، صادر بتاريخ 13 مايو 2007 .

- 2- راجع نص المادة 42 فقرة 2 من القانون المدني ، مرجع سابق .
- 3- راجع نص المادة 40 فقرة 2 من القانون المدني ، مرجع سابق .
- 4- راجع نص المادة 42 من القانون المدني ، مرجع سابق .

- أن يكون موجودا أو ممكن الوجود.
- أن يكون معينا أو قابلا للتعيين.
- أن يكون مشروعاً⁽¹⁾.

د - السبب في عقد الإكتتاب: من البديهي الإشارة إلى أن الإلتزام التعاقدي يعتبر قيذا على إرادة الشخص و لا يتحمله الشخص إلا اختيار يدفعه لذلك سبب محدد ، فإذا إلتزم أو إذا كان سبب إلتزامه ممنوعا أو مخالفا للنظام العام أو للآداب كان عقده باطلا ، والسبب في عقد الإكتتاب كركن موضوعي مفترض وجوده و مشروعيته ، لأن الأصل في سبب إلتزام المؤسسين هو رغبتهم في تأسيس الشركة ، أما سبب إلتزام المكتتب فقد يكون سبب إلتزام المؤسسين الإستمرار في إجراءات التأسيس⁽²⁾.

2 - الشروط الموضوعية الخاصة للإكتتاب العام:

خصوصية عملية الإكتتاب تتطلب توافر شروط موضوعية خاصة و تكمن هذه الشروط بوجود الإكتتاب في كل رأس مال الشركة، و أن يكون الإكتتاب جديا، أن يكون الإكتتاب باثا و ناجزا.

أ - الإكتتاب في كل رأس مال الشركة: تعتبر مرحلة الإكتتاب في رأس المال من المراحل الأساسية في تأسيس الشركة فهو أداة لتجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركة عن طريق مخاطبة جمهور المدخرين الذين يقدمون عليه ثقة في المشروع و في مؤسسيه و لذلك لجأ المشرع إلى إخضاعه لأحكام إجرائية و أخرى موضوعية تستهدف من ناحية حماية المكتتبين، و من ناحية أخرى ضمان جدية الإكتتاب و عدم صوريته، و قد إهتم المشرع و نظم ذلك بقواعد أمره لا يجوز الإتفاق على مخالفتها، كما أن الشركة التي تتبنى التأسيس المتتابع تلجأ في جميع رأس مالها إلى ما يسمى بالإكتتاب المفتوح، بمعنى أن رأسمالها يتم

1-عباس مرزوق فليح العبيدي ، مرجع سابق ، ص 34 .

2-ضاري الووان، مرجع سابق ،ص35 .

تحصيله عن طريق طرح الأسهم على الجمهور ليقوم بشرائها⁽¹⁾. و قد عرف الفقه الإكتتاب على أنه عمل قانوني يلتزم به شخص يسمى المكتتب بشراء سهم أو أكثر و يدفع قيمته الإسمية في المواعيد و حسب النسب المحددة في النظام الأساسي للشركة ليصبح مساهما فيها بعد إكمال إجراءات تأسيسها⁽²⁾ و يشترط أن يكون الإكتتاب في رأس مال الشركة كاملا و ذلك وفقا لنص المادة 596 من القانون التجاري، و الحكمة في إشتراط الإكتتاب في كامل رأس مال الشركة هو حماية الشركة و دائنيها و الشركاء، إذ كان الأمر يتعلق بكيان قانوني يمس الإقتصاد الوطني و أي خطأ يكلف مسؤولية المؤسسين، قد تكون مدنية أو تكون جزائية، و الجدير بالذكر أن هناك فرق بين

الإكتتاب بكامل رأس المال و الوفاء بكامل رأس المال، فالإكتتاب هو الرغبة في الإنضمام إلى الشركة و التقيد بالتزامات الشريك فيها، أما الوفاء بقيمة السهم هو تنفيذ الإلتزام الذي يترتب في ذمة المكتتب نتيجة إشتراكه في الشركة ولا يعتبر شرطا لصحة الإكتتاب، كما أن الإحتفاظ بكل رأس المال قد يؤدي في كثير من الأحيان إلى تعطيل جزء منه من دون أن يحصل المساهمون على أية فائدة⁽³⁾. و قد إشتراط المشرع الجزائري الوفاء بنصف قيمة رأس المال عند تأسيس شركة رأس المال الإستثماري أما النصف الآخر فيتم الوفاء به وفقا لأحكام القانون التجاري⁽⁴⁾ و بالرجوع لأحكام القانون التجاري نجده قد إشتراط في تأسيس شركة المساهمة الوفاء بربح قيمة الأسهم النقدية على أن يدفع الباقي لاحقا⁽⁵⁾ أي أن قيمة الأسهم الواجب الوفاء بها عند تأسيس شركة رأس المال الإستثماري هو خمسة أثمان أي (62,5 %) من قيمة الأسهم المكتتب فيها، و ذلك لأجل تقوية الضمان العام بإعتبار

1- فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الإستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع: قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2012، ص 27 .

2-G. RIPERT- R. ROBLOT , Traité de droit commercial, 17 édition ,Tome 1, LGDJ, Paris, 1998 , p1069 .

3-إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء السابع: تأسيس الشركة المغفلة، بدون سنة، ص 248.

4-فدوى بوحناش، مرجع سابق، 29.

5-أنظر المادة 596 من القانون التجاري الجزائري رقم 75 / 59، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 مرجع سابق.

أن رأس مال الشركة يمثل الضمان العام لدائنيها .

ب - أن يكون الإكتتاب جديا :بمعنى أن يقصد المكتتب من وراء إكتتابه الإلتزام حقا بدفع قيمة الأسهم و الإنضمام إلى الشركة و تحمل الأعباء الناجمة عن ذلك، و يقصد من هذا الشرط منع الإكتتابات الصورية بهدف الإستحواذ على أكبر عدد من الأسهم، و تعتبر مسألة جدية الإكتتاب أو صوريته من مسائل الواقع التي يستقل قاضي الموضوع بتقديرها دون خضوعه لرقابة المحكمة العليا، و يكون الإثبات بكافة طرق الإثبات إذ أن الإكتتاب عمل تجاري و الأعمال التجارية تخضع لحرية الإثبات، و يمكن للمحكمة أن نستشف

حقيقة الإكتتاب مثلا العلاقة الوطيدة بين المكتتب الصوري الظاهر و بين المؤسس و لاسيما أن قام المؤسس أو شخص آخر بالوفاء عن المكتتب، و هذه المسألة لها أهمية كبيرة في شركة رأس المال الإستثماري حيث إشتراط المشرع الجزائري نسبة 49% كحد أقصى لتملك الأسهم من قبل شخص طبيعي و أصوله و فروع مجتمعين، و قد هدف المشرع الجزائري من فرض هذه النسبة كحد أقصى لتملك الأسهم لتفادي السيطرة على قرارات الشركة من جانب واحد خاصة و أن نشاط الشركة ينطوي على مخاطر عالية⁽¹⁾، و قد أوجب المشرع الجزائري أن يتم إيفاء المبلغ المكتتب فيه و إيداعه لدى المؤسسات المالية المؤهلة قانونا خلال مدة 6 أشهر من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري و تبقى مدة الإكتتاب مفتوحة مع جواز لكل مكتتب المطالبة القضائية بإسترداد أمواله إن لم تؤسس الشركة خلال ستة أشهر⁽²⁾.

يجب أن يصدر الإكتتاب من 7 أشخاص على الأقل، هذا ما نصت عليه المادة 2/592 من القانون التجاري بقولها: « لا يمكن أن يقل عدد المشاركين أقل عن سبعة » فإذا نقص هذا العدد تعرضت الشركة للبطلان.

1- عبد القادر حمر العين، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع: قانون خاص، كلية الحقوق، ابن عكنون، سنة 2006، ص 42.

2- المادة 604 من القانون التجاري الجزائري رقم 59 / 75، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 مرجع سابق.

و لتحقيق هذه الجدية، فإن القانون إشتراط أن تظل الأسهم التي تسلم للمكتتب بعد إيفائه الربع (1/4) لقيمة السهم إسمية لحين الوفاء بقيمتها كاملة و هذا ما قصت به المادة 715 مكرر 51 فقرة الأولى من القانون التجاري الجزائري⁽¹⁾.

ج - أن يكون الإكتتاب باتا و ناجزا :إنطلاقا من القواعد العامة للتعاقد القاضية بلزوم مطابقة القبول للإيجاب مطابقة تامة لكي ينشأ العقد صحيحا، يجب أن يكون الإكتتاب باتا و منجزا غير مقترن بأجل أو معلق على شرط، و لذلك فإن أي شرط يضيفه المكتتب

وقت توقيعه على وثيقة الإكتتاب لا يعتد بها، ففي هذه الأحوال تبطل هذه الشروط و
حدها و يصح الإكتتاب في معظم التشريعات⁽²⁾.

ثانيا : الشروط الإجرائية للإكتتاب العام :

عينت التشريعات المقارنة ببيان شروط الإكتتاب الإجرائية المتبعة في عملية الإكتتاب
العام، و ذلك لضمان الوصول بتلك العملية إلى بر الأمان و تتمثل هذه الشروط فيما يلي
:

1 - زمان و مكان الإكتتاب : حرصا على وجوب حماية الإدخار من محاولات الغش التي
قد يقدم عليها المؤسسين، بالإضافة إلى رغبة الدولة في التأكد من جدية الإكتتاب، و كل
ذلك لن يتحقق إلا من خلال تحديد الجهة مسؤولة التي تدير عملية الإكتتاب، حيث أنه لا
يمكن قبول عرض أسهم الشركة من قبل المؤسسين أنفسهم مباشرة على الجمهور، و تبدو
أهمية اختيار مصرف (بنك) لتولي عملية الإكتتاب حلا منطقيا باعتباره جهة صاحبة
اختصاص و خبرة ، فالبنك لا يقبل إدارة عملية الإكتتاب ما لم يتأكد من جدية المشروع و
القائمين به، كما أن تولي البنك عملية الإكتتاب من شأنه أن يوصي الثقة على مشروع
الشركة و زيادة الضمان لدى جمهور المكتتبين، و يبدأ البنك بإستقبال المكتتبين بعد مدة
معينة من نشر البيان في الصحف المحلية، و تحدد بعض التشريعات مدة معينة، يبقى
الإكتتاب مفتوحا خلالها، حتى لو تم تغطية كامل رأس مال قبل إنتهائها، لأن ذلك من
شأنه أن يؤدي إلي

1- نادية فضيل، شركات الأموال في القانون التجاري، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر،
2008، ص 16.

2- أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص 488.

توسيع قاعدة المساهمين و هو توجه سيؤدي إلى تشجيع صغار المستثمرين على الإكتتاب
في رأس مال الشركة⁽¹⁾.

2 - بيان الإكتتاب : عندما تلجأ الشركة إلى رفع رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بقدر
الزيادة المراد تحقيقها طبقا لما قررتها الجمعية العامة للمساهمين، عليها إتباع الخطوات
ذاتها التي نص عليها القانون التجاري عند طرح الأسهم حين تأسيس الشركة عن طريق

اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، أي تطبيق بعض أحكام الإكتتاب الأصلي، و من تلك الإجراءات إعداد إعلان إعلامي و كذلك طبع بيان إعلامي و نشره، حيث نصت المادة 703 من القانون التجاري على أنه: « تقوم الشركة عند بداية الإكتتاب بإجراء الإشهار التي تحدد كفياتها عن طريق التنظيم »، و عليه يجب أن يحتوي الإعلان على البيانات التالية:

- موضوع الشركة باختصار.
 - تاريخ إنتهاء أجل الشركة العادي.
 - أصناف الأسهم الصادرة و خصائصها.
 - الإمتيازات الخاصة المنصوص عليها في القانون الأساسي لفائدة كل شخص.
 - الأحكام المتعلقة بتوزيع الأرباح، و تكوين الإحتياطيات، و توزيع فائض التصفية...
- هذا و يدرج الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل ستة أيام على الأقل من تاريخ إفتتاح الإكتتاب، و يوضع مع البيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مقر المؤسسة المصدرة و لدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف⁽²⁾.

3 - **النسب الواجب الإكتتاب فيها** : أما بالنسبة للنسب الواجب الإكتتاب فيها من جهة المؤسسين فمن أجل التوفيق بين مصلحة أصحاب رؤوس الأموال في توظيف أموالهم بصورة مشروعة في مشاريع إقتصادية دون السماح لهم باستثمار رأس مال الخاص بالمشروع و بين مصلحة الجمهور في إستثمار مدخراتهم النقدية في مجالات نفعية من

1- ضاري الوان، مرجع سابق ، ص ص ، 38 ، 39 .

2- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 92.

جهة أخرى ، فقد اتجه المشرع الأردني إلى وضع نسب معينة لضمان جدية المؤسسين في تأسيس شركة المساهمة العامة، لذلك حدد المشرع الأردني نسب الأسهم المكتتبه من قبل المؤسسين في البنوك و الشركات المالية و شركات التأمين بما لا يزيد عن 50 % من رأس مال المصرح به، أما فيما يخص نسب الأسهم المكتتب فيها من قبل المكتتبين غير المؤسسين هي أن يكتتبوا بأسهم لا تقل عن 10 % من رأس مال الشركة ، و أن يدفعوا

قبل نشر بيان الإكتتاب المبلغ الذي يعادل النسبة المطلوبة من الجمهور دفعها عن كل سهم عند الإكتتاب ، و يشار إلى دفع هذا المبلغ في بيان الإكتتاب⁽¹⁾.
أما المشرع الجزائري فقد أشرط نسبة 49% من رأس مال الشركة كحد أقصى لتملك الأسهم من قبل شخص طبيعي أو لشركة من نفس المجموعة و قد هدف المشرع من هذه النسبة كحد أقصى لتملك السهم لتفادي السيطرة على قرارات الشركة من جانب واحد خاصة و أن نشاط الشركة ينطوي على مخاطر عالية⁽²⁾.

الفرع الثالث: حق الأفضلية في الإكتتاب

إن طريقة زيادة رأس مال بإصدار أسهم جديدة، يترتب عليه وجوب عرض أسهم زيادة بطريق الإكتتاب العام، إذ يؤدي بإشتراك أشخاص آخرين من غير المساهمين القدامى، الأمر الذي يؤثر في مدى الحقوق التي يتمتع بها هؤلاء⁽³⁾. و لتفادي النتائج المترتبة على إشتراك غير المساهمين في الإكتتاب بالأسهم الجديدة، فقد أقر القانون الجزائري و غالبية التشريعات المقارنة⁽⁴⁾ الحلول التي يجب إتباعها، و منها تقرير حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الإكتتاب بهذه الأسهم و أقرت أيضا جواز إصدار الأسهم الجديدة بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية.

1- ضاري الوالوان، مرجع سابق، ص 43.

2- فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 34.

3- يقول ROBLOT(R) et RIPERT (G) بأن حق الأفضلية في الإكتتاب هي:
« C'est la traduction légale du droit appartient à l'actionnaire sur l'actif social ; l'émission RIPERT (G) et ROBLOT (R), Op.cit, P 621. »

4- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 82.

أولاً: التعريف بحق الأفضلية في الإكتتاب

يعرف حق الأفضلية بأنه: « أن يتمتع جميع المساهمين بحق الأولوية في الإكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأسمالها، و ذلك بنسبة ما يملكونه من أسهم⁽¹⁾. و يعتبر هذا الحق، الذي يسمى أيضا بحق الإكتتاب غير قابل للتخفيض، و تكرر المادة 694 من القانون التجاري الجزائري حق الأفضلية في الإكتتاب بالأسهم

الجديدة للمساهمين القدامى حيث تنص المادة علي مايلي: « تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الإكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال. و يعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن... ». فالقاعدة العامة المنصوص عليها هي أن لكل مساهم حق الأفضلية في الإكتتاب بالقدر الذي يتناسب مع الأسهم التي يملكها⁽²⁾، و هي قاعدة أمرة فكل شرط مخالف لذلك في القانون الأساسي يعتبر لاغيا.

ثانيا: أحكام حق الأفضلية في الإكتتاب:

يحدد القانون الجزائري إجراءات و كفيات مباشرة هذا الحق فيجب أولا دعوة المساهمين إلى الإكتتاب بالأسهم حيث يكون إعلام المساهمين بإصدار الأسهم الجديدة و كفيتهما عن طريق إعلان يحتوي خصوصا موعد إفتتاح الإكتتاب و قفله مع بيان وجود الحق التفضيلي للإكتتاب في الأسهم الجديدة لصالح المساهمين، و كذا شروط ممارسة هذا الحق، و بيان أيضا القيمة الإسمية للأسهم⁽³⁾، و يجب على المساهمين إذا ما رغبوا في مباشرة هذا الحق القيام بذلك خلال المدة المحددة قانونا و يكون حق الإكتتاب بالأفضلية قابلا للتداول إذا كان منفصلا عن الأسهم التي هي بنفسها قابلة للتداول.

1 - مدة ممارسة المساهمين لحق الأفضلية في الإكتتاب: تحدد الجمعية العامة

الإستثنائية المدة المخصصة للمساهمين للإكتتاب في الأسهم الجديدة. ولا يمكن أن يقل

1- جاسم فاروق إبراهيم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008، ص 142.

2- نشير أن الأسهم إذا كانت مثقلة بحق الإنتفاع، فإن حق الأفضلية يعود لمالك الرقابة و إذا أهمل مالك الرقابة ممارسة حقه، فإنه يجوز لصاحب حق الإنتفاع أن ينوب عنه في الإكتتاب في الأسهم الجديدة أو يبيع الحقوق. - أنظر المادة 701 من القانون التجاري.

3- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 84.

الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الإكتتاب عن ثلاثين يوما إبتداءا من تاريخ إفتتاح الإكتتاب، كما يمكن قفل أجل الإكتتاب قبل الأجل المحدد له بمجرد القيام بممارسة جميع حقوق الإكتتاب غير القابلة للتخفيض⁽¹⁾.

2 - ممارسة حق الأفضلية في الإكتتاب: خلال فترة الإكتتاب يمكن للمساهمين في رأس

المال الإجتماعي، فمثلا شركة مساهمة ذات رأس مال يقدر بـ 20 مليون مقسمة على

1000 سهم، قيمة السهم الواحد (20.000 دج)، ثم تقرر زيادة رأس المال نقدا بـ (200.000 دج) فكل مساهم له 5 أسهم قديمة أن يكتتب سهم واحد جديد. فالمساهم الذي يحوز على 500 سهم (يعني 50% من رأس المال) يكون له الحق في أن يكتتب بـ 100 سهم جديد، و بالتالي سيصبح حائزا على 600 سهم من 1200 سهم بعد تحقيق الزيادة. فحصة المساهم في رأس مال الشركة يبقى ثابتا أي لا يتغير أي (50%)⁽²⁾.

3 - تداول حق الأفضلية في الإكتتاب: وفقا لنص المادة 694 فقرة رابعة من القانون التجاري التي تنص على أنه يكون حق الأفضلية في الإكتتاب خلال مدة الإكتتاب قابلا للتداول، إذا كان منفصلا عن الأسهم التي هي بنفسها قابلة للتداول. و في حالة المخالفة يكون ذلك الحق قابلا للإحالة بالشروط نفسها المقررة للسهم ذاته.

المطلب الثاني : آثار عقد الإكتتاب

جميع العقود ترتب آثارها من لحظة انعقادها، و عقد الإكتتاب ينعقد في لحظة قبول المكتتب أو من يمثله بعد مراعاة جانب الشكل الذي أوجبه القانون، و إذا كان عقد الإكتتاب مصدره إرادة المتعاقدين فإن أثره يحددها القانون لمصلحة المكتتب و الشركة و الاقتصاد الوطني⁽³⁾ تأسيسا على ما تقدم سوف ندرج إلتزامات و حقوق المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال الشركة المساهمة (فرع أول)، و نشير إلى إلتزامات و حقوق المكتتبين في رأس مال الشركة المساهمة (فرع ثاني).

1- المادة 702 من القانون التجاري الجزائري رقم 75 / 59، بعد تعديله بالمرسوم التشريعي رقم 93 - 08 مرجع سابق.

2- أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 84.

3- عباس مرزوق فليح العبيدي ، مرجع سابق ، ص 183 .

الفرع الأول : إلتزامات و حقوق المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال الشركة

المساهمة

أولا : إلتزامات المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال الشركة المساهمة :

يمكن إجمال تلك الإلتزامات في أن المؤسسين يلتزمون إزاء كل مكتتب بالمضي في إجراءات التأسيس بما فيها الإكتتاب بما يضمن تقليل فرص فشلها من خلال بذل العناية

المطلوبة لذلك، والإبتعاد عن كل الأعمال التي تكون سببا في إخفاق الإكتتاب أو إخفاق محاولة تأسيس الشركة. والتزامات المؤسسين يقع على عاتقهم إعداد نشرة الإكتتاب التي ستوجه إلى الجمهور، و يجب أن يلتزموا بدقة و كفاية و صحة البيانات الواردة في النشرة⁽¹⁾ بحيث تشمل جميع الأمور الجوهرية بشكل كاف و دقيق حتى يتمكن المکتتب من الإطاحة بالمشروع و من ثم يتخذ القرار المناسب بشأن الاستمرار فيه .

فعندما يقرر المکتتب الإقدام على الإكتتاب لا بد أن يضع في حسابه إلتزام المؤسسين بإتخاذ الخطوات الضرورية لتأسيس الشركة، و منها المتعلق بوجوب إجراء الإكتتاب من خلال مصرف، أو وجوب إيداع المبالغ المتحصلة من الإكتتاب بإسم الشركة تحت التأسيس لدى المصرف، و يبدو أن مبرر هذا الإلتزام لقطع الطريق على التسديد الوهمي أو الصوري و لأجل منع المؤسسين من الاستعمال الغير مشروع للأموال المتجمعة من إكتتابات الجمهور، و يلتزم المؤسسين بتوزيع الأسهم على المکتتبيين الذين أوقوا بالتزاماتهم المالية، و يتقيد المؤسسون لتنفيذ إلتزامهم بتخصيص الأسهم بأمرين هما نتيجة الإكتتاب و العدد الذي طلبه المکتتب من الأسهم في إستمارة الإكتتاب⁽²⁾.

و لقد نصت المادة 594 من القانون التجاري الجزائري على أنه « يجب أن يكون رأس مال شركة المساهمة بمقدار خمسة ملايين دينار جزائري، إذا ما لجأت الشركة علنية للإدخار، و مليون دج في الحالة المخالفة». و يعد رأسمال الشركة الضمان العام لدائنيها فلا يستطيع هؤلاء الرجوع على المساهمين إلا في حدود ما قدموه من أسهم في رأسمال

1- ضاري الوان، مرجع سابق ، ص ص 54، 55 .

2- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، دار مكتبة التريبة، بيروت، 1997، ص 213.

الشركة⁽¹⁾.

ثانيا : حقوق المؤسسين في مرحلة الإكتتاب برأس مال الشركة المساهمة

بالرجوع إلى التشريع الجزائري نجده لم يضع تعريفا للمؤسسين، إلا أن الفقه و القضاء بذل جهودا كبيرة لتحديد صفة المؤسسين و توضيح الدور الفعال و المهم الذي يقوم به قصد إنشاء الشركة، بداية من تحديد نشاط المشروع و القيام بإجراءات التأسيس من تحرير

القانون الأساسي أي العقد الابتدائي الذي يتضمن أسماء المؤسسين و مهنتهم و إسم الشركة و الغرض منها و مركزها و المدة المحددة لها و مقدار رأس مال الذي لا يمكنه أن يقل عن خمسة ملايين دج، و بالتالي فالمؤسس هو كل من يشترك إشتراكاً فعلياً في تأسيس الشركة بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك⁽²⁾.

إن المؤسسين بإعتبارهم هيئة خاصة حدد القانون صلاحياتها من أجل إتمام تأسيس الشركة و خولهم بعض الحقوق اللازمة و الضرورية لأجل الوصول إلى خاتمة المطاف بولادة شركة المستقبل، و يتمتع فيها بعدة حقوق أهمها حقه في البقاء فيها و لا يجوز إبعاده من الشركة طالما أنه وفى بالتزاماته إتجاهها، أما إذا أحل بها فإنه يجوز إبعاده من الشركة سواء نظامياً بنص في النظام الأساسي أو إبعاده قانونياً و ذلك إذا ما أتى من التصرفات ما يضر بمصلحة الشركة، كما أن هناك حقوق أخرى يكتسبها بإعتباره عضواً في الشركة كحقه في ضمان إحترام الهيئات الإدارية لمصلحة الشركة و حقه في ضمان إحترام الشروط الخاصة بالنظام الأساسي، كعدم زيادة إلتزامات المساهمين و عدم جواز تغيير جنسية الشركة⁽³⁾.

الفرع الثاني : إلتزامات و حقوق المكتتبين في رأس مال الشركة المساهمة

يرتب الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة حقوقاً للمكتتب ، كما يرتب عليه إلتزامات :

- 1- ديريدي هاجر، إلتزامات المساهم في شركة المساهمة، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص: قانون الشركات، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 215 ، ص 14.
- 2- مزوار فتحي، مرجع سابق، ص 18.
- 3- عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، 2007، ص 33.

أولاً : إلتزامات المكتتب

يتركز أهم إلتزام من إلتزامات المكتتب في الوفاء بقيمة ما إكتتب به أثناء فترة الإكتتاب و بعد إغلاقه ، و تكمن الحكمة من هذا الإلتزام في أكثر من إتجاه ، أولها تجنب الإكتتاب الصوري والتأكد من جدية الإكتتاب، و لحمل المكتتب من جهة أخرى على إتخاذ قرار

الإكتتاب بعد دراسة متأنية ، يضاف إلى ذلك أنه لا يمكن إغفال أهمية رأس مال الشركة المساهمة و ضرورة توفير قدر كاف منه للبدأ بنشاطها .

الأصل في الوفاء لكي يكون صحيحا أن يكون نقديا، إلا أن ذلك لا يمنع من قبول الوفاء بالشيك، لأن الشيك أداة وفاء مستحقة الأداء لدى الإطلاع، كما يمكن الوفاء عن طريق النقل المصرفي إذا كان المكتب عميلا للمصرف الذي يجري فيه الإكتتاب و يعد الوفاء حاصلًا من تاريخ تغيير القيد في سجلات المصرف⁽¹⁾.

و نظرا لل صعوبات العملية التي يثيرها الوفاء النقدي و تجنبًا للخطأ في حساب النقد الموفى به، و بالأخص عندما يكون المبلغ كبيرا نسبيا تتجه المصارف إلى مطالبة المكتب بسحب شيك مصدق أو غير مصدق بالمبلغ واجب التسديد بهدف تجنب الأخطاء الحسابية و للتسيير على المكتب عندما يكون الإقبال على الإكتتاب شديدا⁽²⁾.

و في حال تأخر المكتب أو تخلفه عن الوفاء بقيمة السهم في ميعاد الإستحقاق و ما يجب إتباعه في هذه الحالة نص المشرع الكويتي أنه إذا تأخر المساهم عن مداد الأقساط في مواعيدها ، جاز للشركة، بعد إنذاره، أن تعرض أسهمه للبيع بالمزاد العلني أو في البورصة إن وجدت، و تستوفي من ثمن البيع بالأولوية على جميع الدائنين ، الأقساط التي لم تسدد و القواعد و النفقات ، و يرد الباقي للمساهم . فإذا لم يكيف ثمن المبيع ، رجعت الشركة بالباقي على المساهم في أمواله الخاصة⁽³⁾.

كما نص المشرع الجزائري في نص المادة 17 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 مؤرخ

1- مصطفى كمال طه ، القانون التجاري، دال الجامعة الجديدة للنشر، مصر، سنة 1990 ، ص 273 .

2-عباس مرزوق فليح العبيدي ، مرجع سابق ، ص ص 184، 185 .

3- ضاري الووان، مرجع سابق ، ص 62 .

في أول شعبان عام 1416 الموافق ل 23 ديسمبر سنة 1995، و المتضمن تطبيق أحكام

القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات بنصها على ما يلي « عملا بالمادة 715 مكرر 47 من ق، ت، يوجه إعدار إلى المساهم المقصر في رسالة موسى عليها مع وصل الإستلام. لبيع الأسهم غير المسعرة في المزاد العلني عن طريق موثق أو وسيط في البورصة، و لهذا الغرض تنشر الشركة أرقام الأسهم المعروضة للبيع في جريدة الإعلانات القانونية تابعة للولاية، مقرها بعد مرور ثلاثين يوما على الأقل من تاريخ الإعدار، كما تعلم الشركة المدين أو المدينين المشتركين في عملية البيع، إن إقتضى الأمر بواسطة رسالة موسى عليها تحمل تاريخ الجريدة التي نشر فيها الإعدار و عددها...»⁽¹⁾.

ثانيا : حقوق المكتتب :

يمكن إبراز أهم حقوق المكتتب في طائفتين من الحقوق ، الأول يتمثل في وجوب حصوله على الأسهم التي طلب الإكتتاب بها ، و الثاني حقه في الرقابة على إجراءات و أعمال التأسيس .

1 - حق المكتتب في الحصول على الأسهم التي طلب الإكتتاب بها

إن أهم الحقوق التي تترتب للمكتتب تتمثل في وجوب حصوله على الأسهم التي طلب الإكتتاب بها، غير أن ذلك يتحدد بمدى نجاح الإكتتاب، فإذا فاض عدد الأسهم المكتتب بها عما هو مطروح لإكتتاب الجمهور، فإنه من المعتذر توزيع الأسهم كما طلبها المكتتب، و إنما يجب تخفيض العدد المطلوب من الأسهم وفقا لمعيار رياضي يستخرج على ضوء نتيجة الإكتتاب و يشمل جميع المكتتبين، أو قد تخصص الأسهم كما طلبت إذا حصلت الموافقة على زيادة رأس المال في حدود الإكتتابات الفائضة⁽²⁾.

و فيما عدا حالة الإكتتاب الناجح الفائض يكون للمكتتب حق الحصول على نفس عدد الأسهم التي طلبها في إستمارة الإكتتاب دون زيادة أو نقصان، لأن تخصيص الأسهم زيادة عما طلبه يعني إلزامه ماليا بما لا يريد الإلتزام به ، و تخصيص الأسهم بأقل مما طلبه

1- المادة 17 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون

التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات، ج ر عدد 80 الصادر في 24 ديسمبر 1995.

2- عباس مرزوق فليح العبيدي ، مرجع سابق ، ص ص 188 و 189 .

رغم وجودها يؤدي إلى الإخلال بمبدأ المساواة بين المكتتبين على أن تراعي أحكام القانون

بعدد نسب الإكتتاب المسموحة عند تخصيص الأسهم⁽¹⁾.

و لربما يثور التساؤل الآن هل بعد تخصيص الأسهم في حالة الإكتتاب الفائض بعدد أقل مما هو مطلوب تعديلا لعقد الإكتتاب ؟ و هل يمكن للمكتتب في هذه الحالة العدول عن إكتتابه ؟

من بديهية القول أن تخصيص الأسهم بعدد أقل مما هو مطلوب يعد تعديلا لعقد الإكتتاب لكن هذا التعديل لا ينفرد به المؤسسون و إنما يجد سنده القانوني في نص المادة 33 من قانون الشركات الكويتي التي نصت « إذا ظهر بعد إعلان غلق الإكتتاب أنه قد جاوز عدد الأسهم المطروحة، وجب توزيعها بين المكتتبين بنسبة مساهمة كل مكتتب، و يجري التوزيع إلى أقرب سهم صحيح»⁽²⁾.

2 - حق المكتتب في الرقابة على إجراءات و أعمال التأسيس: للمكتتب الحق في أن يراقب و يتابع إجراءات التأسيس و يطعن في سلامتها القانونية إذا ما توفر لديه ما يثبت إدعائه، إذن نص قانون الشركات الأردني على أن « تطبق على إجتماع الهيئة العامة إجراءات و متطلبات الدعوة و النصاب القانوني و إتخاذ القرارات على إجتماعات الهيئة العامة العادية للشركات »، و بناءا على هذا النص فقد أحال المشرع الأردني بشأن هذا الإجتماع إلى الأحكام الناظمة لإجتماع الهيئة العامة العادي للشركة⁽³⁾. و تشكل الجمعية التأسيسية المظهر الأول لشركة المساهمة، و هي تضم قانونا المكتتبين في الأسهم التي تم طرحها بالإضافة إلى المؤسسين و هي تجتمع مرة واحدة فقط في حياة الشركة، كما أنها جمعية لا تتعقد إلا بعد إستكمال إجراءات التأسيس الخاصة برأس المال من إكتتاب عام و تسديد لقيمة الأسهم، و هي تتداول حسب شروط إكتمال النصاب و الأغلبية المقررة لجمعيات المساهمين الغير العادية حيث تنص المادة 602 من القانون التجاري الجزائري ما يلي: « لمكتتبي الأسهم حق الإقتراع بأنفسهم أو بواسطة ممثلين حسب الشروط المنصوص

1- بريري محمود مختار، الشخصية المعنوية للشركة التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987، ص 386 .

2- موسى طالب حسن، الموجز في الشركات التجارية، مطبعة المعارف، بغداد، سنة 1975، ص 142.

3- ضاري الوائان، مرجع سابق، ص 62 .

عليها في المادة 603 أدناه. و تتداول الجمعية التأسيسية حسب شروط إكمال النصاب و الأغلبية المقررة في الجمعيات غير العادية .».

و من أهم إختصاصاتها التأكد من صحة إجراءات التأسيس و المصادقة على نظام الشركة الذي لا يجوز تعديله إلا بإجماع المكتتبين، هذا النظام الذي يتضمن بدوره أعضاء مجلس الإدارة الذين يصادق عليهم المساهمون بمصادقتهم على هذا النظام⁽¹⁾، كما تنص المادة 600 من القانون التجاري الجزائري علي مايلي: « يقوم المؤسسون بعد التصريح بالإكتتاب و الدفعات، بإستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والآجال عليها عن طريق التنظيم. تبنت هذه الجمعية أن رأس المال مكتتب به تماما، وأن مبلغ الأسهم مستحق الدفع و تبدي رأيها في المصادقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين، وتعيين القائمين بالإدارة الأوليين أو أعضاء مجلس المراقبة وتعين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات . كما يجب أن يتضمن محضر الجلسة الخاصة بالجمعية عند الإقتضاء إثبات قبول القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة و مندوبي الحسابات و وظائفهم .».

و لا نغفل الإشارة إلى حق المكتتب في المطالبة بإعادة ما سدده من مبالغ نقدية في حالة عدم تأسيس الشركة بسبب فشل الإكتتاب و إمتناع المصرف عن إعادتها إليه⁽²⁾.

خاتمة الفصل الأول

تعتبر القيم المنقولة حقوق معنوية ممثلة في سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون غير قابلة للتجزئة و تمنح حقوقا متشابهة حسب الفئة عن نفس الإصدار، و يمكن تسعيرها في البورصة، وتنقسم إلى نوعين أساسين ألا و هي الأسهم المقدمة من طرف الشركاء المساهمين أو على شكل سندات استحقاق التي تشكل ديننا على ذمة الشركة و التي تطرحها للإكتتاب الذي تعد الأداة التي بواسطتها يتم مخاطبة جمهور المدخرين الراغبين في توظيف و استثمار أموالهم في هذا المشروع في حالة تولد الثقة لديهم .