



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
كلية الحقوق والعلوم السياسية (19 مارس 1962)
نيابة العمادة المكلفة بما بعد التدرج
و البحث العلمي و العلاقات الخارجية
رقم: / 2024

مستخرج من محضر المجلس العلمي للكلية
المنعقد بتاريخ 2024/12/03

بناء على طلب المصادقة على تقارير كل من الأستاذة الدكتورة بوراس نجية
والأستاذة الدكتورة مكايي آمال والأستاذ الدكتور مغربي قويدر من جامعة
سعيدة كخبراء للمطبوعة الجامعية للدكتورة لوراد نعيمة والموسومة
بـ «محاضرات في مقياس القيم المنقولة»، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر
تخصص قانون الأعمال.

بعد الإطلاع على تقارير الخبرة الذي أكد على قابلية المطبوعة لتكون مرجع
يعتمد عليه الطالب في مساره البيداغوجي.

بعد المناقشة والمداولة أبدى المجلس العلمي رأيه بالموافقة على
المصادقة على تقارير الخبرة وإعتمادها كمطبوعة جامعية.

حرر بسيدي بلعباس في 2024/12/03

عميد الكلية



عميد الكلية
حبيب إدريس

رئيس المجلس العلمي

مكي الدين عبد المجيد
رئيس المجلس العلمي





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس



كلية الحقوق والعلوم السياسية

19 مارس 1962

قسم الحقوق

مطبوعة بيداغوجية موسومة بـ:

محاضرات في مقياس القيم المنقولة

موجهة لطلبة السنة أولى ماستر قانون الأعمال

من إعداد الأستاذة :

ـ د. لوراد نعيمة

السنة الجامعية: 2024-2025



تطلبت التحولات الجذرية التي عرفها الاقتصاد الجزائري، وذلك بتغيير نظامه القانوني من النظام الاقتصادي الموجه إقتصاد السوق القائم على الحرية الاقتصادية، ضرورة تدخل المشرع بمجموعة من الإصلاحات والتعديلات القانونية التي تواكب هذا التطور، وتعد من مقومات نظام السوق.

ومن أهم النصوص القانونية في هذا المجال صدور القوانين المتعلقة ببورصة القيم المنقولة¹، والتعديلات التي عرفها القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي 93-208، والتي سمحت بإمكانية إصدار القيم المنقولة من طرف شركات المساهمة، وذلك في القسم الحادي عشر من الفصل الثالث من هذا القانون، والتي تتمثل في الأسهم وشهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت وسندات الدين التي تظهر في سندات الاستحقاق البسيطة والمركبة وسندات المساهمة. مع العلم أنه قبل هذا التاريخ لم يكن مسموحا لشركة المساهمة اصدار إلا الأسهم.

فعلا إمكانية إصدار القيم المنقولة من طرف شركات الأسهم، تعد نقطة مهمة للتوجه لاقتصاد السوق، وتميز هذه الشركة عن غيرها من الشركات الأخرى والمؤسسات الفردية، ذلك أنه إذا كانت المؤسسات الفردية تعتمد في تمويلها على الذمة المالية للمقاول، وعلى المساعدات الخارجية مثل القروض، فإن الشركات بشكل عام تركز لتمويل مشاريعها على الحصص التي يقدمها الشركاء، فرأسمال يتكون من الحصة النقدية زائد قيمة الحصة العينية. وكذلك عن طريق الإقتراض من المؤسسات المالية.

¹ - المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية مؤرخة في 23 ماي 1993 ، عدد 34.

² - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية مؤرخة في 27 أبريل 1993 ، عدد 27.

وتتطبق هذه الطريقة في التمويل على جميع الشركات. غير أن شركة المساهمة تتفرد بالنموذج الأمثل في مجال التمويل، وهذا من خلال قدرتها على إصدار القيم المنقولة والمسماة أيضا بالأوراق المالية

وتحتل القيم المنقولة مكانة هامة في اقتصاديات الدول، لأنها تؤسس وسيلة تمويل مهمة للمؤسسات، لاسيما شركات المساهمة، فهي تجعل الادخار في خدمة المؤسسة، وتمنح لأصحاب الفائض المالي فرصة ممتازة في استثماره¹.

وسنحاول من خلال هذه المحاضرات التعرف على القيم المنقولة التي نظمها المشرع الجزائري.

¹ - M. Salah., Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, EDIK , 2001, p. 9.

فصل تمهيدي: مفاهيم عامة حول القيم المنقولة

نظم المشرع القيم المنقولة في القسم الحادي عشر من القانون التجاري، وخصص القسم الفرعي الأول منه للأحكام المشتركة بين هذه الأخيرة. ويستخلص من هذه الأحكام، مفهوم القيم المنقولة، وأنواعها والجهة المصدرة لها.

المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة

تتعدد القيم المنقولة من حيث نوعها، ولكنها تشترك في الجهة المصدرة لها وفي خصائصها.

المطلب الأول: تعريف القيم المنقولة

عرف المشرع القيم المنقولة على أنها سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة، وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن تسعيرها، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف. وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها¹.

المطلب الثاني: خصائص القيم المنقولة

وتتلخص هذه الخصائص فيما يلي:

1- خاصية التماثل

ومفاد ذلك أنها تمنح نفس الحقوق ونفس القيمة الاسمية ونفس الالتزامات بالنسبة للإصدار الواحد².

¹ - المادة 715 مكرر 30 ق.ت.ج.

² - المادة 715 مكرر 30 ق.ت.ج.

2- القيم المنقولة غير قابلة للتجزئة

بمعنى أنه لا تجزء قيمتها الاسمية، بحيث أنها لا تقبل القسمة في مواجهة الشركة المصدرة. وعليه، فإن السندات التي ترجع لعدة أشخاص، لا يمكن لكل واحد منهم أن يفرض على الشركة أن تعترف له بحقوق فردية، إلا أن المشرع أورد بعض الاستثناءات، والتي تتعلق بالسندات على شيوع وتلك الموزعة بين مالك الرقبة والمنفع، وشهادة الاستثمار وشهادات الحق في التصويت¹.

3- القيم المنقولة هي حقوق منقولة

فهي تتمتع بهذه الخاصية، وذلك بغض النظر عن الأموال التي تقدم بها صاحب الحق منقولات أو عقارات.

4- القيام المنقولة سندات قابلة للتداول

يعد التداول من أهم خصائص القيم المنقولة، ولقد عرفه الفقه على أنه الميزة المتصلة ببعض السندات التي تمثل حقا أو ديناً، وتسمح لها الانتقال بسرعة أكبر من تلك المتبعة بحالة الحق المدنية، والتي تعتمد على الكتابة وموافقة المدين، ويكون فيها انتقال الحق بعيوبه وأوصافه²، وهذا على خلاف القيم المنقولة التي تنتقل بدون جانبها السلبي، أي أن قاعدة تطهير الدفع يعمل بها في التداول، وهذا يسمح للمقتني من الحصول على حق صافي غير مثقل بالتزامات ناشئة عن فعل مقتني سابق.

¹ - K. Amrouche, Le financement des sociétés par actions par émission de valeurs mobilières, Th. Magistère, droit des affaires, Faculté de Droit, Université Tizi-ouzou, p.32.

² - عزيز عكيلي، الشركات التجارية في الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 1995، ص. 232

وتختلف طريقة تداول القيم المنقولة حسب ما إذا كانت لحاملها أو سندات إسمية. وبالنسبة لسندات لحاملها، فإنها تتداول عن طريق التسليم إذا كانت مادية، أي عن طريق نقل الورقة من حائزها لفائدة صاحبها الجديد. أما إذا كانت غير مجسدة ماديا في سند، فإنها تنتقل عن طريق القيد في حساب يمسه وسيط مؤهل¹.

أما السندات الاسمية المادية، فتنتقل عن طريق التحويل، وبموجبه تقيد الشركة اسم صاحب السند في سجل الممسوك من طرفها وعلى متن ورقة، وإذا تم التداول، فيجب إصدار سند جديد باسم الحامل وتسجيله في السجل التحويلات².

والسندات الاسمية غير مادية تقيد في حسابات أصحاب السندات، التي تمسكها الشركة المصدرة أو بواسطة وكيل معتمد من طرفها.

6- القيم المنقولة مسعرة أو القابلة للتسعير

يقصد بالقيم المنقولة المسعرة، تلك الأوراق المالية التي تقوم الشركة بإدراجها في بورصة القيمة المنقولة من أجل التداول. ويراد بالبورصة سوق منظمة تعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية بين مجموعة من المتعاملين على الأوراق المالية بيعا وشراء بغرض تحقيق الربح³.

¹ - المادة 715 مكرر 38 ق.ت.ج.

² - بنقوة كاهنة، الآليات القانونية لتداول الأسهم في التشريع الجزائري، مجلة وطنية، للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 5 عدد2، 2022، ص. 212 .

³ - بدير عبد الوهاب بدير عبد الوهاب، النظام القانوني لعقد التداول الإلكتروني للأوراق المالية في البورصة، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2024، ص. 28 .

وتتم عمليتها عن طريق وسطاء ماليين متخصصين، ويحكمها أنظمة وقوانين ولوائح خاصة بها تميزها عن غيرها من الأسواق، ويتعامل البائعون والمشتريون فيها على حجم المعلومات المتدفقة على الأوراق المالية¹.

وتجدر الإشارة إلى أن من الأدوار الرئيسية للبورصة تحديد أسعار مناسبة للأوراق المالية، إذ تعمل على تجميع طلبات المستثمرين من عرض وطلب في مكان واحد ووقت واحد، لتحديد السعر العادل بتلاقيهما².

المبحث الثاني: أنواع القيم المنقولة والجهة المصدرة لها

تتنوع القيم المنقولة في القانون الجزائري إلى سندات رأس المال وسندات الدين، غير أنه رغم اختلافها، فهي تشترك في وظيفتها كأداة لتمويل لفائدة جهات معينة.

المطلب الأول: أنواع القيم المنقولة

تتنوع القيم المنقولة بالنظر إلى الحقوق التي تخولها إلى سندات تمثل رأس المال، ويتعلق الأمر بالأسهم وشهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت، أو سندات تمثل حقوق الدائنية، وتشمل هذه الأخيرة سندات المساهمة وسندات الاستحقاق البسيطة وتختلف سندات رأس المال عن سندات الدين في أن الأولى لاسيما السهم الذي يمثل الملكية، ومن ثم لا يجوز رد قيمته إلا عند انقضاء الشركة وتصفيته، باستثناء حالة أسهم التمتع، وحتى في هذه الحالة يبقى صاحبه محتفظا بصفته كمساهم، وتتقرر له بعض الحقوق. أما سندات الدين فهي ديون على عاتق الشركة طويلة الأجل³.

ويترتب عما سبق أيضا أن صاحب سندات رأس المال، يتحمل نتائج مساهمته في الشركة من ربح أو خسارة فهو يتحمل المخاطرة. ولا يمكن في شركة المساهمة وضع شرط

¹ - انظر المادة 2 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 23-04 والسابق الذكر.

² - بدير عبد الوهاب بدير عبد الوهاب، المرجع السابق، ص. 34.

³ - عزيزين زاهية، تداول الأسهم وعلاقته بالاعتبارين المالي والشخصي في شركة المساهمة، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 9، العدد 02، 2022، ص. 608.

يقضي بالفائدة الثابتة، وهو الشرط الذي يتم إدراجه في القانون الأساسي، وبموجبه يسمح إعطاء الشريك فائدة من الأرباح المحصل عليها، يشكل هذا الشرط خطراً على الشركة وعلى الغير كونه يمس بالضمان العام لدائن الشركة¹، وبمبدأ ثبات رأس المال، بيد أن المشرع وضع استثناء في الشركات التي يقسم رأس مالها إلى أسهم، إدراج هذا الشرط في القانون الأساسي يعد صحيحاً، إذا منحت الدولة للأسهم ضماناً أدنى².

ويختلف الوضع بالنسبة لسندات الدين، إذ يعتبر صاحبها دائناً للشركة، ويحصل على فوائد دورية ثابتة بغض النظر عما حققته الشركة من أرباح أو خسارة، زيادة على حقه في الحصول على قيمة سنده في ميعاد المتفق عليه³.

وبالإضافة إلى القيم السابقة الذكر، يوجد القيم المنقولة التي تسمح بالانتقال من صفة إلى أخرى أو الإشتراك في الصفتين معاً، يتعلق الأمر بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم.

وتعد السندات السابقة الذكر القيم المنقولة، التي يجوز إصدارها في القانون الجزائري. مع الإشارة إلى أن جانب من الفقه يرى في هذا التعداد أنه قد ورد على سبيل المثال مما يسمح بإصدار قيم منقولة أخرى⁴.

كما قام المشرع بحظر بعض القيم المنقولة، والتي تسمح بها بعض التشريعات المقارنة مثل التشريع المصري، ويتعلق الأمر بحصص التأسيس، والتي يحظر إصدارها تحت طائلة توقيع عقوبات جزائية نص عليها القانون⁵.

¹ - A. Traore, Les incidences de la diversification des valeurs mobilières sur le droit de vote dans les sociétés par actions, Th. Doctorat., Droit, Université d'Auvergne-Clermont-Ferrand, 2012, p. 97.

² - المادة 725 فقرة 2 ق.ت.ج

³ - زروقي بوزناد، سندات الخزينة العمومية وسندات الاستحقاق في القانون التجاري الجزائري، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، جامعة الجلفة، مجلد 7، عدد 1، 2022.

⁴ - بلموسات عبد الوهاب، محاضرات في القيم المنقولة، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سيدي بلعباس، 2022-2023.

⁵ - المادة 715 مكرر 31 والمادة 811 ق.ت.ج.

ويقصد بحصص التأسيس صكوك قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة بغير قيمة إسمية، وتمنح أصحابها نصيباً في أرباح الشركة، وذلك مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة¹، ويثنى جانب من الفقه استبعاد هذا النوع من القيم، على أساس أنها غالباً ما تكون سبباً للنزاع ما بين المساهمين، الذين لا يجدون تفسيراً لمنح أرباح لمن لم يقدم حصصاً. بينما أصحاب حصص التأسيس يعترضون على قرارات الجمعيات، التي لم تقم بتوزيع كل الأرباح من أجل تأسيس الإحتياطي الذي لا يستفيدون منه².

ومن حيث شكلها تقسم القيم المنقولة إلى قيم منقولة إسمية، وهي تلك السندات التي تحتوي على اسم صاحبها، وسندات لحاملها، وهذه الأخيرة هي معروفة بمجرد رقم تسلسلي أو حرف ورقم يوضعان على متن هذا السند، مما يجعل الشركة المصدرة للسند غير مرتبطة بشخص معين بالذات، وإنما بشخص الحامل³.

ويمكن للسند أن يكون لحامله أو سندا اسمياً، باستثناء الحالات التي يفرض فيها الشكل الاسمي بموجب القانون الأساسي أو القانون. كما أنه يمكن لصاحب السندات لحاملها أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية والعكس صحيح⁴.

وفضلاً عما سبق، فإنه يمكن للسندات السابقة أن تتخذ شكلاً مادياً أو تتجرد عن هذه الدعامة المادية، والتي هي الورقة التي تتضمنها أو تحتويها، وهذا من خلال تسجيلها في حساب⁵.

¹ - مصطفى كمال طه الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، 2007، ص. 247 .

² - M. Salah., op. cit., p. 37.

³ - نوصرية الزهراء، أنواع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، المجلد 2، العدد 1، 2002، ص. 306.

⁴ - المادتين 715 مكرر 34 و 715 مكرر 35 ق.ت. ج.

⁵ - المادة 715 مكرر 37 ق.ت.ج.

يسمح التعرف على أنواع القيم المنقولة، تمييزها عن غيرها من المفاهيم المجاورة. ويتعلق الأمر في المقام الأول بالنقود هذه الأخيرة، التي نظمها قانون القرض والنقد، وتصدرها الدولة، وتتداول بالعملة الوطنية بالمناولة. وتخضع لقواعد قانون الصرف بالنسبة للعملة الأجنبية.

أما الأوراق التجارية التي هي أداة وفاء وائتمان، ينظمها القانون التجاري، وهي متوسطة أو قصيرة الأجل. يصدرها الساحب بناء على تصرفات منفصلة، ولا يشترط فيها التجانس والتساوي بين الأوراق والمصادر¹، بينما القيم المنقولة في أداة استثمار وتوجيه للمدخرات.

المطلب الثاني: الجهة التي تصدر القيم المنقولة

تعددت النصوص القانونية التي تحدد الجهات التي يمكنها إصدار القيم المنقولة. كما اختلفت فيما بينها، بحيث أن المادة الثانية من المرسوم التنفيذي رقم 91/169 تعتبر منقولة أساساً بحسب طبيعتها الديون المعينة المقدار، والمستحقة لشركة رؤوس الأموال، والسندات مهما كانت طبيعتها وحصص الشركاء في شركه التوصية وأسهم التمتع والريوع الأبدية وسندات الرسملة وسندات المشاركة في الأرباح، وبصفة عامة كل منتج مالي قابل للتفاوض في البورصة²، وحسب هذه المادة فإن إصدار القيم المنقولة يرجع لشركات الأسهم والتوصية.

أما المرسوم التشريعي 93-10، فبالنسبة له تؤسس بورصة للقيم المنقولة، وتعد إطاراً لتنظيم وسائل العمليات فيما يخص القيم المنقولة، التي تصدرها الدولة والأشخاص الأخرى للقانون العام وشركات ذات الأسهم. ويلاحظ على هذا النص أنه قد أضاف الدولة والأشخاص العامة وشركات ذات الأسهم. في حين أن المادة 18 من النظام 2024 وعلى غرار المادة 715 مكرره 30 تخول إصدار القيم المنقولة لشركات المساهمة³.

¹ - بلعيساوي محمد الطاهر، الوجيز في شرح الأوراق التجارية، دار هومة، 2008، ص. 9.

² - المرسوم التنفيذي رقم 91/169، المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية الصادرة بتاريخ 1 جوان 1991، عدد 26.

³ - بلعيساوي محمد الطاهر، الوجيز في شرح الأوراق التجارية، دار هومة، 2008، ص. 9.

³ - المرسوم التنفيذي رقم 91/169، المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية الصادرة بتاريخ 1 جوان 1991، عدد 26.

ويعاب على هذه النصوص أنها لم تدرج شركات التوصية بالأسهم باعتبارها قادرة على إصدار القيم المنقولة¹، وهو الشكل الذي اعتمدته المشرع كشكل من الأشكال التي يمكن أن تتخذها الشركات التجارية، وذلك بموجب المرسوم التشريعي 93-08، وأيضا شركة المساهمة البسيطة، والتي تستطيع هي الأخرى إصدار القيم المنقولة²، وهذا فضلا عن الدولة.

- نظام رقم 23-04 مؤرخ في 25 أكتوبر 2023، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية 25 جانفي 2020، عدد 5.

¹ - المادة 715 ثالثا الفقرة 3 ق. ت. ج.: " تطبق القواعد المتعلقة بشركات التوصية البسيطة و شركات المساهمة باستثناء المواد من 610 إلى 673 على شركات التوصية بالأسهم مادام تتطابق مع الأحكام الخاصة المنصوص عليها في هذا الفصل.".

² - المادتين 715 مكرر 133 الفقرة 1: " شركة المساهمة البسيطة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم.." و 715 مكرر 135 ق. ت. ج.

الباب الأول: السندات التي تمثل رأس المال

تشمل سندات رأس المال في التشريع الجزائري من جهة الأسهم، ومن جهة ثانية شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.

يعد السهم أهم القيم المنقولة، وهو النموذج لتلك التي تمثل رأس، إذ تنتج شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت عن تجزئة السهم.

كما أن شركات المساهمة لا يمكن أن تتأسس بدون أسهم، وهي السندات التي تمثل حقوق الشركاء في هذا النوع من الشركات، بالمقابل فإنه يمكنها عدم إصدار الأنواع الأخرى من السندات سواء تعلق الأمر بسندات الدين أو سندات رأس المال¹.

ومن هذا المنطلق، فإنه سيتم التعرض في هذا الباب أولاً إلى السهم بتحديد خصائصه وأنواعه ضمن فصل أول، ثم التطرق إلى شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت ضمن فصل ثاني، ليخصص الفصل الثالث للحقوق الناتجة عن السهم، وهي ذاتها الحقوق المقررة لشهادات الاستثمار التي تستفيد من الحقوق المالية للسهم، وشهادات الحق في التصويت التي تستفيد من الحقوق المعنوية للسهم.

¹ -Ph. Merle , Droit commercial, sociétés commerciales, Dalloz, 2015, p. 315.

الفصل الأول: الأسهم

تعد الأسهم أهم القيم المنقولة التي تمثل رأس المال، والتي تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وشركات التوصية البسيطة فما مضمونا، وما هي خصائصها، وما هي أنواعها.

المبحث الأول: مفهوم السهم

يقتضي التطرق إلى مفهوم السهم تحديد تعريف السهم، وبيان القيم التي تمثلها، فضلا عن التعرض لخصائصه.

المطلب الأول: تعريف السهم وتحديد القيم التي يمثلها

تتعدد القيم التي يمثلها السهم، ولتوضيح هذه الأخيرة، يجب التعرض أولا لهذا الأخير.

الفرع الأول: تعريف السهم

السهم هو سند الشريك في شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم، وهو يمثل جزء من رأس مال شركة المساهمة.

ويختلف السهم عن الحصة في كون هذه الأخيرة تمثل حق الشريك في شركات الأشخاص شركة التضامن شركة التوصية البسيطة، وأيضا في شركة ذات المسؤولية المحدودة. والسهم قابل للتداول، أما الحصة، فهي قابلة للانتقال والإحالة بتطبيق قواعد محددة.

ويعرف أيضا بأنه حصة المساهم النقدية أو العينية في رأس مال شركة المساهمة. ويحمل تعبير السهم مدلولين، فمثلا يشير إلى حق المساهم في الشركة، فهو يشير أيضا إلى السند المثبت لذلك الحق¹، غير أن هذا التعبير الثاني أصبح محل إعادته نظر نتيجة تجريد القيم المنقولة عن سندها المادي.

¹ - عباس مرزوق فليح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1998، ص. 78.

الفرع الثاني: قيمة السهم

يتمتع السهم بعدة قيم، والتي يمكن حصرها فيما يلي:

- القيمة الاسمية

ويتمتع السهم بقيمة اسمية، وهي قيمة الأموال المقدمة في الشركة، وتحدد القيمة الاسمية في القانون الأساسي للشركة، ولا يجوز إصدار أسهم بدون قيمة اسمية، إذ يعرض ذلك مؤسسي الشركة والقائمين بإدارتها إلى عقوبات جزائية¹. وذكر القيمة الاسمية للسهم هو إلزامي في القانون الأساسي للشركة، وإعلان الاكتتاب في حالة اللجوء للإدخار، وفي سجلات تحويل السندات الاسمية، والإعلان عن الزيادة في رأس المال²

وتصدر الأسهم بقيمة اسمية متساوية، مما يترتب عن ذلك مساواة ما بين المساهمين في الحقوق وكذلك الالتزامات³.

- قيمة الإصدار

وتساوي القيمة الاسمية زائد علاوة الإصدار. ويقصد بعلاوة الإصدار القيمة، التي يتعين على المكتتب سدادها، حينما تكون الشركة كونت الاحتياطي، ثم تقوم برفع رأس مالها⁴. وتسمح هذه العلاوة بتعويض المساهمين القدامى عن الإنخفاض الحقيقي في قيمة أسهمهم جراء اشتراك المساهمين الجدد في الاحتياطي المتراكم. وفرض علاوة الإصدار ليس أمرا وجوبيا، إذ مارس المساهمين حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة⁵.

¹ - المادة 808 ق.ت. ج.

² - المواد 2 و 9 و 16 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركة المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية 24 ديسمبر 1995، العدد 80.

³ - مصطفى كمال الطه، المرجع السابق، ص. 205.

⁴ - بن عودة ليلي، تعديل رأس المال في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة سيدي بلعباس، 2020-2021، ص. 132.

⁵ - فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في شركة الماهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2008، ص. 155.

وتكيف علاوة الاصدار على أنها حصة إضافية مطلوبة كي تؤمن المساواة بين المساهمين الجدد والقدامى، وهي جزء من موجودات الشركة، وللشركة حرية التصرف فيها.

– القيمة الحقيقية للسهم

وهي قيمة السهم في أصول الشركة بعد خصم الديون على عدد الأسهم، وتكون القيمة الحقيقية أكبر من القيمة الاسمية، إذا كونت الشركة الاحتياطي، أما في الحالة العكسية، أي عند وجود خسائر، فإن القيمة الاسمية تكون أعلى من القيمة الحقيقية¹.

– قيمة البورصة

يقصد بها قيمة السهم في سوق الأوراق المالية الظاهرة على التسعيرة بعد اجتماع البورصة، فهذه القيمة تخضع للعرض والطلب، وتأخذ بعين الاعتبار وضعية الشركة المصدرة للأسهم.

المطلب الثاني: خصائص الأسهم

يتميز السهم بجملة من الخصائص، والتي تتمثل في تساوي قيمة الأسهم، وتحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم، أي عدم مسألته عن خسارة الشركة، إلا في حدود ما يملكه من أسهم، فلا يجوز الرجوع عليه بأي مبلغ مهما بلغت ديون الشركة أو خسائرها، ولتبقى أهم خصائص السهم هو قابليته للتداول، وعدم قابليته للتجزئة².

الفرع الأول: قابلية السهم للتداول

يقصد بالتداول قابلية السهم للانتقال من شخص إلى آخر بالطرق التجارية، وهذا دون اتباع الإجراءات المتعلقة بإحالة الحصص، ويتمتع المساهم بحرية تداول أسهمه، والتي تظهر من جهة في حرية اختيار الشخص المتنازل له، وحرية اختيار طريقة التداول حسب شكل السهم المتخذ³.

¹ - M. Salah, op. cit., p. 19.

² - K. Amrouche, op. cit, p. 15.

1- حميدة نادية، شرط الموافقة لاحالة الأسهم في شركة المساهمة، مجلة المؤسسة والتجارة، العدد 12، 2016، ص. 10.

ويكون تداول السهم صحيحا في شركة المساهمة من قيد الشركة في السجل التجاري في حالة التأسيس، وبالسداد الكامل لزيادة في حالة الزيادة في رأس المال¹. وتبقى الأسهم قابلة للتداول إلى غاية الإنتهاء من أعمال التصفية في حالة حل الشركة، لأنه بهذه العملية تنتهي الشخصية المعنوية للشركة².

ويعد تداول الأسهم من النظام العام، فلا يجوز إلغائه بموجب نص في القانون الأساسي³، غير أنه يرد على هذا المبدأ استثناءات اقتضتها مصلحة الشركة، ويتعلق الأمر بقيود قانونية وقبوض اتفاقية.

أولا: القيود القانونية لتداول الأسهم

نص المشرع على بعض الحالات التي يتوقف فيها تداول الأسهم مؤقتا وهي:

1- الوعد بالسهم

يقصد به تلك الشهادة المؤقتة التي تعدها الشركة المصدرة في انتظار تسليم الأسهم، والتي سيتم إعدادها لاحقا، وتصدر هذه الأخيرة عند تأسيس الشركة أو الزيادة في رأس مالها.

ويرى جانب من الفقه، أن العلة في حظر تداول الوعد بالسهم إلى أن مكتب أسهم الشركة، قد يلجؤون للمضاربة الوهمية، قصد استقطاب ثقة المستثمرين حول أسهم الشركة، ومن ثم يبيعون الوعد بالسهم بأسعار مرتفعة قصد تحقيق أرباح استثمارية، مما يلحق ضررا بسمعة

¹- المادة 715 مكرر 51 فقرة 1 و 2 ق.ت.ج.

²- المادة 715 مكرر 53 ق.ت.ج.

³- المادة 715 مكرر 40 ق.ت.ج.

الشركة تحت التكوين. وأيضا حماية المتداولين على هذا الوعد من خطر عدم اتمام إجراءات التأسيس¹.

لا يقبل الوعد بالسهم التداول، بينما يقبل الانتقال بواسطة الطرق المدنية، وينتج عن تداوله رغم هذا المنع بطلان التداول، فضلا عن توقيع عقوبات جزائية².

ويستثنى من ذلك الوعود بالأسهم الناتجة عن زيادة في رأس المال، إذا كانت الأسهم القديمة للشركة مسعرة في البورصة، وهنا يتم التداول تحت شرط واقف، وهو تحقق الزيادة في رأس المال³.

2- أسهم الضمان

يقصد بهذه الأخيرة الأسهم التي ترجع لأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء مجلس المراقبة، وهي تمثل 20% من رأس مال الشركة، أما عن الحد الأدنى للأسهم التي يمتلكها كل مساهم، فيتم تحديدها في القانون الاساسي.

تهدف هذه الأسهم إلى حماية المساهمين والغير من تصرفات المسيرين، ولتحقيق ذلك، فهي غير قابلة للتداول أو الإحالة، إذ لا يسترجع أصحابها حق التصرف فيها، إلا بعد انتهاء مهامهم ومصادقة الجمعية العامة السنوية على حساب السنة المالية الأخيرة المتعلقة بإدارته⁴.

ولقد أشار الفقه إلى الإشكالية المتعلقة بكيفية التحقق من عدم تداول هذه الأسهم، واعتبر أن الحل يكمن في أن تتخذ هذه الأسهم الشكل الاسمي، مع بيان عدم قابليتها للتصرف في

¹ - بن غالية سميه فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن أسهمه، مذكرة ماجستير، قانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، 2007-2008، ص. 67.

² - المادة 808 و 809 ق.ت.ج.

³ - المادة 715 مكرر 51 فقرة 3 ق.ت.ج.

⁴ - المادة 620 ق.ت.ج.

سجلات الشركة. كما أشار البعض الآخر إلى ضرورة اتخاذها الطابع الاسمي، ويلصق فيها ما يشير إلى عدم جواز التصرف فيها وتودع في صندوق الشركة¹.

3- أسهم مسير الشركة في حالة التسوية القضائية أو الإفلاس

يمتد أثر إفلاس الشركة أو تسويتها القضائية إلى مديرها القانوني أو الفعلي، والذي يظهر في أعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء مجلس المديرين في شركة المساهمة².

ويشترط لذلك ارتكابهم مجموعة من الأفعال حددها المشرع على سبيل الحصر. ويتعلق الأمر بقيام هؤلاء المسيرين بأعمال تجارية لحسابهم الخاص تحت ستار الشركة، ولا يهم في هذا الصدر إذا كان العمل المؤدى حقق ربحاً أو خسارة، لأن العبرة بوقوع الفعل، وليس ما أسفر عنه من النتائج، فمد أثر الإفلاس هو جزاء عن التلاعب بالشخصية المعنوية للشركة. وثانياً بالتصرف في أموال الشركة كما لو كانت أموالهم الخاصة سواء كان الغرض من هذا العمل تحقيق مصلحة شخصية أو تحقيق مصلحة تعود لشخص آخر³.

ويترتب عن تمديد أثر إفلاس الشركة إلى أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين، حظر تصرفهم في الأسهم التي يحزونها⁴. وتعتبر هذه العملية إجراء تحفظي لحماية مصالح جماعة الدائنين، وحماية مصالح المساهمين، ومنع هروب المديرين من النتائج السلبية لأعمال إدارتهم⁵.

¹ - M. Salah, op. cit., p. 30.

² - المادة 224 الفقرة 1 ق. ت. ج.

³ - خيرة أحمدودة وسليمان بن شريف، آثار الإفلاس على المسيرين، المجلة الدولية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 6، العدد 2، 2020، ص. 210.

⁴ - المادة 224 الفقرة 2 ق. ت. ج.

⁵ - قدوش سميرة، مسؤولية أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة في حالة إفلاس الشركة، اطروحة دكتوراه، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة تيارت، 2021-2022، ص. 111.

ثانيا: القيود الاتفاقية على تداول الأسهم

يجوز تداول الاسهم بقيود اتفاقية تجد أساسها في القانون الأساسي للشركة أو في الاتفاقيات الجانبية للمساهمين، وتظهر أهم هذه البنود في شرط الموافقة وثانيا في شرط الشفعة.

1- شرط الموافقة

يقصد بهذا الأخير ذلك الشرط الذي يخضع انتقال الأسهم إلى الموافقة المسبقة للشركة، وترجع الحكمة من إدراج هذا الشرط في القانون الأساسي للشركة في الأصل إلى منع دخول بعض الأشخاص إليها، كالأجانب عندما يرادوا الإحتفاظ بالطابع الوطني للشركة، أو منع دخول الأشخاص الذين يمارسون نشاطا منافسا للشركة¹. ويسمح هذا الشرط بإضفاء نوع من الاعتبار الشخصي على شركة المساهمة والتي تتميز أساسا بالاعتبار المالي².

أ- شروط ممارسة شرط الموافقة

لقد حدد المشرع الشروط الواجب احترامها في شرط الموافقة³، والمتمثلة فيما يلي:

- أن يدرج شرط الموافقة في القانون الأساسي للشركة، وأن يكون محل نشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية⁴، غير أنه اعتبر بعض الفقه، أنه يجوز للجمعية العامة غير عادية اتخاذ هذا الشرط أثناء حياة الشركة، بصفتها الهيئة المؤهلة لتعديل القانون الأساسي، ولها أن تضع ما تراه مناسبا من قيود على تداول الأسهم في أي وقت⁵. بينما يستنكر البعض الآخر ذلك، على أساس أن قرار الجمعية غير عادية لمثل هذا الشرط فيه زيادة في التزامات المساهمين،

¹ - شريط نسيم، شرط الموافقة في شركة المساهمة، اطروحة الدكتوراه ل.م.د.، قانون الشركات، كلية الحقوق، جامعة معسكر 2019 - 2020، ص. .

² - M. Rousseau, L'intuitus personae dans les sociétés par actions, Revue Juridique de l'Ouest, 1995, p. 23.

³ - المادة 715 مكرر 50 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر وحميذة نادية، المرجع السابق، ص. 14.

⁵ - صحراوي نور الدين، الحرية التعاقدية والقواعد الأمرة في قانون الشركات، اطروحة دكتوراه ل.م.د، قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2018-2019، ص. 30 .

والممنوع من طرف القانون¹. لقد تم الرد على هذا التبرير على أن شرط الموافقة المتخذ من الجمعية يخفض من حقوق المساهمين ولكن لا يزيد من التزاماتهم².

- أن تكتسي الأسهم الشكل الإسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي، والحكمة في ذلك أنه لا يمكن إخضاع الأسهم للحامل للمراقبة، نظرا لصعوبة التعرف على حائزها أو المتنازل إليه من طرف الشركة والمساهمين³. مع الملاحظة أن المشرع الفرنسي فرض الصيغة الاسمية على كل الاسهم غير مسعرة في البورصة.

-يطبق شرط الموافقة في الشركات التي لا تلجأ إلى الإدخار: لم يحدد القانون نوع الشركة التي يطبق فيها شرط الموافقة، فهل يطبق في الشركات المغلقة التأسيس والشركة التي تلجأ للإدخار، وأيضا هل هو مطبق في الشركات المسعرة وغير مسعرة في البورصة؟

يرى الفقه أن شرط الموافقة يظهر في القانون الأساسي للشركة التي لا تلجأ للإدخار، لأنه يرتب تناقض بين إرادة جلب الجمهور المغفل التسمية من المكتتبين، وممارسة الرقابة على حركة السندات. كما أنه لا يمكن أن يظهر في الشركات المسعرة⁴، بينما يخالفه جانب آخر على أساس أن هذا الشرط من شأنه المحافظة على نوع من التوازن بين المساهمين حتى في الشركات التي تلجأ للإدخار. وأن مبدأ الحرية التعاقدية يسمح في ظل غياب نص واضح حول هذه المسألة بقبول شرط الموافقة في كافة الشركات دون النظر إلى طابعها المفتوح أو المغلق تطبيقا لمبدأ الحرية التعاقدية⁵. أن المشرع الفرنسي يمنع حاليا بصريح النص شرط الموافقة في الشركات المدرجة في البورصة⁶

¹ - Ripert G. par Roblot R. par M. Germain, *Traité de droit commercial*, T. 2, vol. 2 , sociétés commerciales L.G.D.J. , 19^{ème} éd., 2009, p.425.

² - بالعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة ماجستير، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2013-2014، ص. 53 .

³ - حميدة نادية، المرجع السابق، ص. 18.

⁴ - Guyon (Y.), *Droit des affaires*, Economica, T. 1, 16^{ème} éd., 1998, p. 184

⁵ - بوجلال مفتاح التنظيمات الاتفاقية للشركات التجارية في القانون الجزائري والفرنسي رساله دكتوراه قانون الاعمال كلية الحقوق جامعه وهران 2010-2011.

⁶ - Art. L.228-23 C. com. Fr.

ب-موضوع شرط الموافقة

يقصد بإحالة الأسهم كل عقد ناقل لملكية الأسهم، كالبيع أو المقايضة أو الهبة أو التقديم في شركة تتم لفائدة الغير، وعليه يستثنى الزوج والأصول أو الفروع، كما يستثنى من ذلك أيضا الإحالة التي تتم لفائدة أحد المساهمين¹.

ج-الإجراءات المعتمدة لطلب الموافقة

يقدم طلب الموافقة من المساهم طالب الاعتماد، وأيضا مالك الرقبة أو وكيل الشركاء على الشيوخ، أو ممثل الشخص المعنوي. ويجب أن يتضمن هذا الطلب مجموعة من البيانات تتلخص في ذكر اسم المحال إليه ولقبه وعنوانه، وعدد الأسهم المقرر إحالتها، والتمن المعروض بموجب رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام².

ويترتب على تقديمي هذا طلب، إما الموافقة والتي تكون صريحة بالرد بالموافقة على طلب المقدم إليها أو ضمنية، وهذا من خلال عدم الرد لمدة شهرين من تقديم الطلب، أو الرفض مع عدم شراء الأسهم خلال شهرين من تاريخ تبليغ قرار الرفض³.

كما يمكن رفض طلب الاعتماد، ويتعين على الشركة في هذه الحالة، وفي أجل شهرين من تبليغ قرار الرفض، أن تعمل على شراء الأسهم من أحد المساهمين أو الغير.

ولها أن تشتريها بنفسها بموافقة المساهم المحيل من أجل تخفيض رأس المال، وفي هذه الحالة الأخيرة يشترط موافقة المساهم صاحب الأسهم مع تمكينه من ثمن عادل، والذي يشترط أن لا يقل عن السعر السائد في البورصة يوم رفض الموافقة بالنسبة للشركات المسعرة، وفي حاله عدم وجود تسعير في ذلك اليوم، فيجب أن لا يقل الثمن عن سعر هذه الأسهم في آخر

¹ - المادة 715 مكرر 55 الفقرة 1 ق.ت.ج.

² - المادة 715 مكرر 56 ق.ت.ج.

³ - المادة 715 مكرر 57 الفقرة 1 و 2 ق.ت.ج.

يوم رفضت الموافقة. بينما إذا كانت غير مسعرة، فيحدد الثمن باتفاق بين الشركة والمساهم الذي طلب الموافقة، وفي غياب ذلك يلجأ إلى القضاء لتحديد الثمن¹.

ويطرح شراء الشركة، وقصد تخفيض رأس المال مدى إعمال قواعد تخفيض رأس المال، وبالتالي تدخل الجمعية العامة غير عادية؟ طرح هذا التساؤل على الفقه الفرنسي، بحيث ذهب البعض إلى أن الأمر يتعلق بتخفيض رأس المال غير متبوع بخسارة يشترط موافقة الجمعية العامة غير عادية، بينما ذهب البعض الآخر إلى خلاف ذلك.

2- شرط الشفعة

يسمح هذا الشرط والذي أوجده الجانب العملي للمساهمين بالاكتمال بالأسبقية أسهم المساهم، الذي يرغب في الخروج من الشركة، فهذا الأخير ملزم باقتراح أسهمه في الأول للمستفيدين من الشفعة، وفي غياب ممارسه حق الشفعة يمكنه التنازل عن هذه السندات.

تؤمن مثل هذه الشروط للمساهمين الزيادة في مساهمتهم في الشركة، وتحفظ التوازن ما بين مجموعات الشركاء، حينما أحد أعضاء المجموعة يريد أن ينسحب². ويجوز الجمع ما بين شرط الشفعة وشرط الموافقة، بحيث يؤدي شرط الشفع إلى منع اختلال التوازن التناسبي في توزيع رأس المال بخروج أحد المساهمين، فضلا عن مراقبة التنازل الذي يتم بين المساهمين، والذي يفلت في حاله شرط الموافقة³.

¹ - المادة 715 مكرر 57 الفقرة 1 ق.ت.ج. و العماري يمينه، شراء شركة المساهمة لأسهمها بقصد تخفيض رأسمال، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 5، العدد2، 2022.

² -M. Salah., op. cit., p. 46.

³ - Ripert G. par Roblot (R.) par M. Germain, op. cit., p. 425.

الفرع الثاني: عدم قابلية السهم للتجزئة

يعد السهم على غرار باقي القيم المنقولة غير قابل للتجزئة، ويريد على هذه القاعدة استثناءات، تتعلق أولاً بالأسهم على الشيوع، وثانياً بالأسهم الخاضعة لنظام الانتفاع، فضلاً عن شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.

أولاً: الأسهم على الشيوع

يتحقق الشيوع في الأسهم نتيجة الإرث أو اتفاق عدة أشخاص على ذلك، فيعد كل واحد منهم مالكا لجزء غير مفرز طيله مدة البقاء على هذه الحالة و إلى غاية قسمة المال¹.

ويعتبر كل مالك على شيوع حائزا لصفة الشريك، ويمكنه ممارسة حقوقه المرتبطة بهذه الصفة حسب ما تنص عليه أحكام القانون المدني أو القانون التجاري². وإن القول بأن الشركاء على الشيوع هم مساهمين يطرح التساؤل حول كيفية ممارستهم للحقوق المتصلة بهذه الصفة، وبالتحديد ما هي الحقوق التي يمارسونها بشكل فردي، وتلك التي تقتضي أن تتم بشكل جماعي؟

يرى جانب من الفقه في هذا المجال، أن الحقوق التي تمارس جماعة، هي تلك التي تمس بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة، ويبررها البعض الآخر بتبسيط العلاقات بين الشركة والشركاء على الشيوع³.

¹- A. Viandier, La notion d'associé, L.G.D.J., 1978, p. 229.

² - Itsiembou-Mabika (E.-N.), *L'utilité du capital social*, éd. Universitaires Européennes, 2011, p. 453 : « une autre partie de la doctrine et de la jurisprudence ne reconnaît la qualité d'associé au coindivisaire. L'opinion communément partagée est que l'indivisaire de droits sociaux est personnellement associé et ce même s'il ne détient pas personnellement des parts ou des actions mais seulement une quote-part indivise de ces titres. ».

³ - C. Barrillon, Le critère de la qualité d'associé, Th. Doctorat, Droit privé, Université Paris Ouest, 2012, p. 247.

1- الحقوق التي تمارس بشكل جماعي

فيما يخص الحقوق المالية للمساهمين على الشيوخ، كالأرباح، وفائض التصفية والاحتياطي، فإنها ترجع لشيوخ ويتم اقتسامها بين المساهمين وفقا لقواعد الشيوخ أو الاتفاق المبرم بينهم¹.

ويتمتع الشركاء على الشيوخ بالحق في التصويت، والذي يستمد من صفتهم كمساهمين، ولكن التصويت يتم بشكل جماعي من خلال وكيل وحيد، يتم تعيينه باتفاق المساهمين، وقد يكون واحدا منهم وفي حالة اختلافهم يعين الوكيل من طرف القضاء بناء على طلب الشريك الأكثر حرصا².

وإذا كان الحق في التصويت يمارس بشكل جماعي، فهل هذا يعني أن المساهمين على الشيوخ، لا يجوز لهم الحضور إلى الجمعيات العامة، إلا من خلال ممثلهم؟

ينبغي الذكر في هذا الصدد، بأن هناك فرق ما بين الحق في التصويت والحق في المشاركة في حياة الشركة، والذي هو حق غير ملموس، يختلف عن الحق في التصويت، الذي يعد حقا وظيفيا، وهو جزء من الحق الأول إلى جانب عدة حقوق أخرى كالحق في الإعلام والحق في الاستدعاء وغيرها.

ويجب بعض الفقه على هذا التساؤل بالإيجاب، على أساس أنه يمكن لكل مساهم حضور الجمعية حتى ولو لم يتمتع بحق التصويت، و التدخل في المناقشات وطرح الأسئلة، بينما ينتقده البعض الآخر الذي يرى أن المشرع كان واضحا حينما اقتضى تمثيل المساهمين بوكيل في الجمعيات³.

¹ - Le Cannu P. et Dondero B. , *Droit des sociétés*, Lextenso éditions, 3^{ème} éd., 2010, p. 609.

² - المادة 679 الفقرة 2 ق. ت. ج.

³ - انظر الفقه المذكور من طرف شعبة أمينة، صلاحية الجمعية العامة غير عادية في شركات الأموال، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون الأعمال المقارن، جامعة وهران، كلية الحقوق، 2020، ص. 227.

- F. Zeraoui Salah .L'accès aux assemblées générales des sociétés commerciales, Rev. Entrp. Com, no 8, 2012, p.118.

وفيما يخص الحق في طلب حل الشركة، فإنه لا يجوز ممارسته بشكل فردي، لأن مثل هذا الحق يؤثر بشكل مباشر على وضعية الشركاء على الشيوع، ويمس بصفة المساهم لباقي الشركاء على الشيوع، إذ أنه في حالة الحل يفقدون هذه الصفة، وأنه يندرج رفع مثل هذه الدعوى ضمن أعمال التصرف، لا ضمن أعمال الإدارة¹.

ومن المقرر في القانون الجزائري، أنه يجوز لكل شريك في الشيوع الحق في أن يتخذ من الوسائل ما يلزم لحفظ الشيء ولو كان ذلك بغير موافقة الشركاء الآخرين²، ولكن بالنسبة لأعمال التصرف، فإنها تقتضي قرار من الشركاء الذين يمتلكون ثلاثة على أربعة من رأس المال الشائع³. كما أن إدارة المال الشائع، تكون من حق الشركاء مجتمعين ما لم يوجد اتفاق مخالف⁴، على اعتبار أن جماعية التصرف هي التي تكفل رعاية مصالح الشركاء، وتحول دون الاضرار بحقوقهم حالة الشيوع وبعد إنتهائه⁵.

وفيما يخص الحق في رفع الدعوى بشكل عام، فإنه يمكنهم رفع الدعوى أمام القضاء، إلا تلك التي تتطلب حيازة جزء معين من رأس المال.

2-الحقوق التي تمارس بشكل فردي

يستفيد الشركاء على الشيوع على السهم ببعض الحقوق التي يمارسونها بشكل فردي، ويتعلق الأمر بالحق في الإعلام، إذ يتمتع المساهمين على الشيوع من الحق في الإعلام، الذي يرجع لكل منهم، وهذا معناه أن يوضع تحت التصرف كل واحد منهم وثائق الشركة، سواء تعلق الأمر بحق الإطلاع الدائم أو المؤقت⁶. كما يستفيدون أيضا من الحق في الاستدعاء الجمعيات العامة.

¹ C. Barrillon, op. cit., p. 247.

² - المادة 718 ق. م. ج.

³ - المادة 720 ق. م. ج.

⁴ - المادة 715 ق. م. ج.

⁵ - همام محمد محمود زهران، الحقوق العينية الأصلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص. 293.

⁶ - المادة 682 ق. ت. ج.

ثانياً: الأسهم التي تخضع لنظام الانتفاع

يمكن للأسهم باعتبارها مالا أن تجزأ ملكيتها بين شخصين يسمى الأول مالك والرقبة والثاني المنتفع، ومن ثم فإن لطرفين حقوق مختلفة على شيء واحد، ويمكن تحقيق العملية بطريق اتفاق أو بموجب القانون¹.

ولقد أشار المشرع إلى هذا النوع من الأسهم في المادة 715 مكرر 32 ، وتطرح الأسهم الخاضعة لحق الانتفاع مسألتين، تتعلق الأولى بمدى اكتساب المنتفع على الأسهم صفة المساهم، وثانيه حول كيفية توزيع الحقوق بين المنتفع ومالك الرقبة.

1- مدى اكتساب المنتفع بالسهم صفة المساهم

أثار اكتساب المنتفع على الأسهم صفة الشريك جدلاً فقهيًا، بحيث يعتبر البعض أن المنتفع يكتسب صفة الشريك على أساس أنه في كثير من الحالات يكون هو من قدم أموال للشركة، وتنازل عنها بعد ذلك لمالك الرقبة²، أما البعض الآخر، فيرى أن هذه الصفة يتقاسمها ملك الرقبة والمنتفع ضمن معيار أن الانتفاع على السهم لا يؤدي إلى تجزئة الملكية، ومن ثم صفة الشريك التي يعترف بها حسب الحالات إما للمنتفع أو مالك الرقبة.

أما البعض الآخر، فيرفض اعتبار المنتفع مساهماً، لأنه ليس لديه أي حق على الأموال المقدمة للشركة لعدم تقديمها أو نقل هذا الحقل لمالك الرقبة. ويمارس المنتفع فقط بعض الامتيازات المتصلة بصفة الشريك وفقاً للقانون أو القانون الأساسي، وهو مجرد مشارك في حياة الشركة³.

¹ - A. Viandier, op. cit., p. 31.

² - P. Didier, op. cit., p. 209.

³ - A. Viandier, op. cit., pp. 242 et 258.

2-حقوق المساهمين على الأسهم الخاضعة لحق الانتفاع

تخضع الحقوق المالية والمعنوية في إطار الأسهم الخاضعة للانتفاع إلى التوزيع بين المنتفع ومالك الرقبة على النحو التالي:

أ- الحق في الربح:

يعود الحق في الربح إلى المنتفع، ذلك أن المنتفع يستفيد من حق الاستغلال، والذي يمكنه من الإفادة والانتفاع من الشيء من خلال تحصيل الثمار، وتعرف هذه الأخيرة بأنها ما يتولد عن الشيء من غلة تتصف بالدورية، والتجديد دون أن يؤدي تحصيلها إلى الانتقاص من جوهره والمساس بأصله¹.

ويكيف الفقه الربح على أنه ثمار مدنية، والتي هي المقابل المتحصل عليه نتيجة استثمار الشيء، غير أنها لا تستفيد من هذه الطبيعة، إلا بعد اتخاذ القرار من الجمعية العامة العادية لتوزيع الأرباح².

ب-الحق في الاحتياطي

لا تعد الأموال الاحتياطية على خلاف الأرباح من قبيل الثمار، وإنما هي منتوجات. وينتج عن ذلك أن صاحب الحق فيها في حالة توزيعها هو مالك الرقبة. ويستثنى من ذلك حق

¹ - همام محمد محمود زهران، المرجع السابق، ص. 43.

² - B. Delecourt, Les contrats civils appliqués aux actions, Th. Doctorat, Droit, Université du droit et de la santé, Lille II, 2010, p.206 et Cass. Com., 23 octobre 1990, J.C.P. éd. N. , 1991, p. 97 : « c'est la décision de l'assemblée générale de distribuer tout ou partie des bénéfices réalisés au cours de l'exercice sous forme de dividendes qui confère à ceux-ci l'existence juridique ».

المنتفع من الحصول على انتفاع على شكل شبه انتفاع، ما دام الأمر يتعلق بمبلغ من النقود، ويجوز له التصرف في هذه المبالغ مع ارجاعها عند نهاية الانتفاع¹.

وفي حالة دمج الاحتياطي في رأس المال، تمنح الأسهم الجديدة لمالك الرقبة، ولكن الانتفاع بها يرجع للمنتفع.

وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة الاقطاع من الاحتياط لتوزيع أرباح، فإن المبالغ المقطوعة من الاحتياطي، تتحول وبقرار من الجمعية العامة العادية إلى ثمار، وتفقّد طبيعة المنتج².

ج- حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة

يستفيد أصحاب الأسهم المثقلة بحق الانتفاع من حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة. ويحق للمنتفع والمالك الرقبة تنظيم شروط ممارسة هذا الحق، ومصير السندات الجديدة. وفي غياب ذلك، فإن حق الأفضلية يرجع لمالك الرقبة، فإذا قام ببيع هذا الحق، فإن المبالغ الناتج عن هذا البيع أو الأموال المكتسبة بموجبها تكون موضوعاً للانتفاع³.

أما إذا أهمل مالك الرقبة ممارسة هذا الحق بعد الاكتتاب أو بيع حقه، فإن القانون أجاز للمنتفع أن يعرضه للاكتتاب بالأسهم الجديدة أو ببيع الحقوق.

وينبغي الملاحظة أن مالك الرقبة يستفيد من 30 يوماً لممارسة حق الأفضلية، فمتى يعتبر في وضعية إهمال تسمح للمنتفع بالتدخل؟ إن المشرع لم يتطرق لهذه المسألة بخلاف المشرع الفرنسي الذي حصرها بثمانية أيام قبل انقضاء أجل الاكتتاب⁴.

¹ - حميدي فاطمة، حقوق المنتفع في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2012-2013، ص. 113.

² - F. le Febvre, Memonte pratique, Sociétés commerciales, 41^{ème} éd., Edition Francis le Febvre, 2009, p. 1248.

³ - المادة 701 ق.ت.ج.

⁴ - Art. L. 225-140 et R. 225-123 C. com. Fr.

وينتج عن الوضعية السابقة قدرة مالك الرقبة، بمطالبة المنتفع إعادة استخدام المبالغ المحصل عليها مع اخضاعها للانتفاع¹. وتعود الأسهم الجديدة إلى مالك الرقبة من حيث ملكية الرقبة، وإلى المنتفع من حيث الانتفاع، وهذا في حدود قيمة حقوق الاكتتاب، ويكون الفائض من الأسهم الجديدة ملكا تاما لمن دفع قيمته².

د-الحق في التصويت

يرجع الحق بالتصويت المتصل بالسهم موضوع الانتفاع قانونا إلى المنتفع في الجمعية العامة العادية، وإلى مالك الرقبة في الجمعية العامة غير عادية³. ويؤمن هذا التوزيع للحق في التصويت بين المنتفع ومالك الرقبة لمسير الشركة استدعاء بكل أمن لحضور الجمعيات الطرف المعني دون التخوف من إلغاء القرارات لغياب استدعاء المساهم⁴. بيد أن هذا التوزيع الذي قد يبدو أنه يتماشى مع توزيع الحقوق ما بين المنتفع ومالك الرقبة، باعتبار أن الجمعية العامة العادية تصوت غالبا حول عائدات المال موضوع الانتفاع، في حين قرارات الجمعية العامة غير عادية تمس جوهر هذا المال، ينتقده البعض ويرى فيه تقسيما جامدا، لأن بعض قرارات الجمعية العامة العادية تؤثر على حقوق مالك الرقبة والعكس صحيح⁵.

كما ذهب جانب من الفقه في إطار التمييز ما بين حق التصويت وحق المشاركة في الجمعيات إلى أنه لا يجوز حرمان مالك الرقبة، بصفته المساهم الحقيقي، ومقدم الأموال من حضور الجمعيات سواء كانت عادية أو غير عادية، حتى ولو كان رأيه مجرد استشاري⁶.

1 - المادة 701 ق.ت.ج.

2 - المادة 701 الفقرة 3 ق.ت.ج.

3 - المادة 679 فقرة 1 ق.ت.ج.

4 - Cozian M., Viandier A. et Deboissy F., *Droit des sociétés*, Litec, 19^{ème} éd., 2002, p.372.

5 - B. Delecourt., op. cit., p.132.

6 - فرحة زراوي صالح و حميدة نادية، الوضعية القانونية للمنتفع بالأسهم في شركة المساهمة، مجلة المؤسسة والتجارة، عدد 3، 2007، ص. 25.

و- الحق في الإعلام

يستفيد من هذا الحق المنتفع ومالك الرقبة معا سواء تعلق الأمر بحقه في الإعلام الدائم أو المؤقت¹.

المبحث الثاني: أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم، ويعتمد تقسيمها إما على طبيعة الحصة التي تمثلها أو إلى مدى قابلية استرجاعها من قبل المساهم. زيادة على ذلك، فإن الأسهم قد تقسم بالنظر إلى شكلها أو الحقوق التي تمنحها.

المطلب الأول: تقسيم الأسهم من حيث طبيعة الحصة أو مدى استرجاعها

يرتب تقسيم الأسهم من حيث الحصة التي تمثلها إلى أسهم عينية وأسهم نقدية. أما من حيث إمكانية استرجاع الحصة أثناء حياة الشركة، فتقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع.

الفرع الأول: الأسهم النقدية والأسهم العينية

يجوز إصدار نوعين من الأسهم في شركة المساهمة وهذا بالنظر للحصص التي يمكن تقديمها فيها وهي الأسهم النقدية والأسهم العينية².

أولاً: الأسهم النقدية

يقصد بالأسهم النقدية، تلك الأسهم الناتجة عن تقديم النقود أو ما يقوم مقامها للانضمام إلى الشركة، كمساهمة في تكوين رأس مالها. ولقد عدد القانون الأسهم التي تعتبر نقدية في المادة 715 مكرر 41، كما بين طريقة سدادها و الجزء المترتب على تخلف ذلك.

¹ - المادة 682 ق.ت.ج.

² - المواد 556 و 597 و 601 و 715 مكر 41 ق.ت.ج.

1- أنواع الأسهم النقدية

تعد أسهما نقدية الأسهم التالية:

أ- الأسهم التي تم وفائها نقداً أو عن طريق المقاصة

وفيما يخص الأسهم المسددة نقداً، فهي تلك التي يتم سداد قيمتها بالنقود أو ما يقوم مقامها، ونجدها عند تأسيس الشركة أو زيادة رأس مالها¹.

أما الأسهم التي تتم عن طريق المقاصة، فيتعلق الأمر باكتتاب دائن الشركة بأسهمها نظير الدين الذي له عليها، بحيث أنه بدلا من أن يحصل دينه ثم يقوم بدفع مبلغ الاكتتاب إليها، فإنه يتحصل مباشرة على أسهم بمقدار الدين. وهذه الطريقة للوفاء بالأسهم، لا توجد إلا عند الزيادة في رأس مال الشركة، لأنها تقتض أن تكون الشركة مدينة بمبلغ من المال في مواجهة المساهم المستقبلي، وهو ما لا يمكن تصوره لإنعدام الشخصية المعنوية في هذه المرحلة².

وتسمح هذه الطريقة بتحويل الديون التي تكون الشركة مثقلة بها، وتشكل مصدر إزعاج لها، وغير قادرة على سدادها. فضلا عن عدم استطاعتها إصدار أسهم جديدة لعدم ثقة الجمهور في مركزها المالي³.

وتقبل جميع الديون تحويلها إلى رأس مال الشركة مهما كان نوعها، وتشمل كذلك الديون الخاصة بسندات الاستحقاق البسيطة⁴.

¹ - المادة 715 مكرر 41ق. ت. ج.

² - بن عودة ليلي، المرجع السابق، ص. 87.

³ - زعرور عبد السلام، زيادة رأس المال في شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري، اطروحة دكتوراه، قانون الاعمال كليه الحقوق، جامعه بسكرة، 2018 - 2019، ص. 177.

⁴ - العمري خالد النظام القانوني بزيادة رأس المال شركة المساهمة، مجله اليزي للبحوث والدراسات، المجلد 6، العدد 2 ، 2021، ص. 312.

ويشترط لتحويل الديون عن طريق المقاصة موافقة الدائن على التحويل، لأن ذلك يؤدي إلى تحويل مركزه القانوني في مواجهة الشركة، وأيضاً موافقة المساهمين على التحويل من خلال الجمعية العامة غير عادية¹.

وفضلاً عن ذلك يجب أن يكون الدين المراد تحويله محددًا المقدار، ومستحق الأداء من طرف الشركة².

ب- الأسهم التي تصدر نتيجة إلحاق الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار إلى رأس المال

تتحقق هذه العملية عند رغبة الشركة في زيادة رأس مالها، فتقوم بمنح المساهمين أسهما جديدة بحسب نصيبهم في رأس المال، وذلك بضم الأرباح التي تقرر عدم توزيعها نقداً بالنسبة للسنة المالية، وإلحاقها برأس المال بإصدار أسهم جديدة تعطى بالمجان للمساهمين، كنوع من الربح المادي، وذلك بما يتناسب وعدد الأسهم التي يحوزونها. كما قد يتعلق الأمر بضم الاحتياطي أو علاوة الإصدار.

ويمكن الإشارة في هذا الصدد أن عملية الزيادة في رأس المال تتم بطريقتين:

*** بزيادة القيمة الاسمية للأسهم القديمة**

وتعد هذه الطريقة استثنائية لزيادة رأس المال، تتخذها الجمعية العامة غير عادية بإجماع المساهمين³.

¹ - زعرور عبد السلام، المرجع السابق، ص. 178.

² - المادة 688 ق. ت. ج.

³ - المادة 689 و 691 ق. ت. ج.

* إصدار أسهم جديدة بدمج الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار

وتتم هذه العملية من طرف الجمعية العامة غير عادية بشروط النصاب والأغلبية الخاصة بالجمعية العامة العادية¹.

ج- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضم الإحتياطي أو الأرباح أو علاوات الإصدار، وفي جزء منه عن طريق الوفاء².

ويرى جانب من الفقه أن الأسهم الناتجة عن تحويل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، هي أسهم نقدية، وعلتهم في ذلك نص المادة 715 مكرر 118 التي تنص على أن ترخيص الجمعية العامة غير عادية لأصحاب هذه السندات، يتضمن تنازل المساهمين عن حق الأفضلية، وهذا الأخير يرتبط بالأسهم النقدية³

2- طريقة سداد الأسهم النقدية

تسدد الأسهم التي يتكون جزء منها بضم الاحتياطيات أو الفوائد أو علاوات الإصدار، وفي جزء منها عن طريق الوفاء نقدا كاملة عند الاكتتاب، فإن باقي الأسهم تخضع لقاعدة تحرير الربع من القيمة الاسمية لها، والباقي في أجل خمس سنوات. ويتم سدادها مرة أة عدة مرات بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين⁴.

ويجوز تقليص هذه المدة في القانون الأساسي، وتحديد مدة أقل تحتسب من قيد الشركة في السجل التجاري عند التأسيس⁵.

¹ - المادة 691 ق. ت. ج.

² - المادة 715 مكرر 41 ق. ت. ج.

³ - بالعربي خديجة، المرجع السابق، ص. 114.

⁴ - بن عودة ليلي، المرجع السابق، ص. 97.

⁵ - المادة 596 ق. ت. ج.

وفي حالة الزيادة في رأس المال، إذا كانت الشركة قد كونت الاحتياطي، فيدفع الربع زائد علاوة الإصدار عند تحقق الزيادة، ليدفع الباقي خلال خمسة سنوات. ويتم سدادها مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين¹.

3-الجزء المترتب عن عدم سداد الأسهم النقدية

وتتخذ الأسهم غير مسددة بالكامل الشكل الاسمي²، ويترتب عن عدم سداد الأقساط الواجبة بشأنها في الآجال المحددة حرمان صاحبها من الحق في القبول والتصويت في الجمعيات. ولا يتم حسابها عند حساب النصاب القانوني³، ويوقف الحق في الربح والحق التفاضلي في الاكتتاب في زيادة في رأس المال المتعلق بتلك الأسهم، إذ لا يمكن للمساهم إلا بعد دفع المبالغ المستحقة والفائدة، أن يطالب بدفع الأرباح غير متقدمة⁴.

ويعد مدينا بدفع قيمة السهم المساهم الذي اكتتب به في حالة تداوله عدة مرات قبل استيفاء الشركة لباقي قيمته، بحيث يجعل ذلك من المساهم المتنازل عن السهم والمتنازليين التاليين له ملزمين بالتضامن عن سداد قيمة السهم في مواجهة الشركة⁵.

ويحق للشخص الذي سدد قيمة السهم أن يرجع على المكتتبين السابقين له ليبقى العبء النهائي للدين على عاتقي الأخير منهم. غير أنه لا يجوز مطالبة المساهم بقيمة السهم المتبقية بعد مرور سنتين من تنازله عن سنده⁶.

وفي حالة مطالبة الشركة بناء على قرار مجلس الادارة أو المديرين بدفع المبالغ الناشئة عن الأسهم المكتتب بها، فإنه يجوز لها بيع هذه الأسهم.

1 - المادة 705 ق.ت.ج.

2 - المادة 715 مكرر 52 ق.ت.ج.

3 - المادة 715 مكرر 49 فقرة 2.

4 - المادة 715 مكرر 49 فقرة 3.

5 - المادة 715 مكرر 48 ق.ت.ج.

6 - المادة 715 مكرر 47 ق.ت.ج.

ويتوقف البيع على اتباع الشركة لعدة إجراءات، والمتمثلة في توجيه إعدار برسالة موصى عليها للمساهم المقصر، وبعد 30 يوما من إرسال الإعدار تنشر الشركة أرقام الأسهم المعروضة للبيع في جريدة إعلانات قانونية تابعة لمقر ولايتهم، وتقوم بإعلام المدين بذلك برسالة موصى عليها تعلمه فيها عن رغبتها في البيع وعن الجريدة التي تم فيها الإعلان. ويمكن بيع الأسهم بعد مرور 15 يوما من هذا الإعدار من قبل موثق أو وسيط في البورصة¹. وينتج عن عملية البيع شطب المساهم بقوة القانون من سجل الأسهم الاسمية للشركة أو من الحساب حسب الحالة، ويسجل المشتري في سجل الشركة، وتسلم له شهادات جديدة تبين دفع الأقساط وتحمل عبارة نسخة ثانية².

ثانيا: الأسهم العينية

تعرف الأسهم العينية على أنها الأسهم التي تمثل حصصا عينية في رأس مال الشركة، التزم المساهم بتقديمها مقابل الحصص التي حصل عليها³.

ويندرج ضمن الحصص العينية كل ما ليس بمال نقدي، أو عمل، وهي تعتبر أكثر المساهمات اتساعا، لأنها تضم كل الأموال التي يجوز التعامل فيها، والتي تقبل التقويم بالمال سواء كانت أموالا مادية أو غير مادية عقارات أو منقولات⁴.

وتختلف الحصة العينية عن الحصة النقدية في كونها تتخذ شكلين رئيسيين، فقد تكون على سبيل الملكية، وتعد في هذه الحالة بمثابة التنازل عن الحق لقاء عوض، وتنتقل ملكية الحصة من المساهم إلى الشركة، وينتج عن ذلك فقدان حق المساهم على الأشياء التي قدمها، لهذا لا يمكنه أن يتصرف بها، أو أن يستعملها لمصلحته، وأن يطالب باستعادتها عند التصفيه.

1 - المادة 17 من المرسوم التنفيذي 95-438 السالف الذكر

2 - المادة 18 الفقرة 1 من المرسوم التنفيذي 95-438 السالف الذكر

3 - أحمد أبو زينة، القيود القانونية على تداول الأسهم العينية في شركة المساهمة العامة وفقا لقانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، دراسة مقارنة مجلة ابحات اليرموك، المجلد 30، العدد 4، 2021، ص. 438.

4 - محمد الفال الحسن ولد أمين، المساهمة العينية، دراسة مقارنة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2010، ص. 4.

كما قد تكون الحصة على سبيل الانتفاع، وبموجبها يحتفظ المساهم بملكية الحقوق المتعلقة بالشيء المساهم به، ولا يقدم إلى الشركة، إلا الانتفاع بهذا المال وتكون وضعية المساهم على سبيل الانتفاع بمنزلة المستأجر، ولكنه يختلف عنه لكونه لا يتقاضى بدل الايجار، وإنما تمنح له حقوقا في الشركة، وعند نهاية الشركة فهو يسترجع المال¹.

وتخضع الحصص العينية إلى قاعدة السداد الفوري، والتي يقصد منها نقل الحقوق المتعلقة بالحصة إلى الشركة، ووضع المال تحت تصرفها².

وتحتاج الحصص العينية لعملية التقدير من أجل دمج قيمتها في رأس المال، ويقصد بالتقدير التحديد المالي والنقدي لمال معين³، ويشترط فيه الدقة وهذا لحماية دائني الشركة، ولا سيما في شركة المساهمة، وأين مسؤولية الشركاء على ديون الشركة، هي في حدود الأموال التي قدموها⁴. ولتأمين أكثر دقة لقيمة الحصة العينية في شركة المساهمة أحاط المشرع عملية التقدير بعدة ضمانات منها:

رقابة تقدير الحصة العينية من قبل مندوب الحصص، الذي يتدخل في كل عملية منح للشركة أموال عينية يقابلها الحصول على حقوق في الشركة مهما كان وقت التقديم بمعنى قد يتعلق الأمر بتقدير لحاجات التأسيس، أو أثناء حياة الشركة، وهذا في حالة زيادة رأس مالها بإصدار أسهم عينية أو الدمج أو الفصل⁵.

وباعتبار المساهمين هم المسؤولون النهائيين عن تقدير الحصص العينية، وذلك من خلال توقيع للقانون الأساسي في شركة المساهمة التي تتأسس فوراً، علماً أنه يلحق بهذا القانون تقرير مندوب الحصص، أو بمصادقة الجمعية العامة تأسيسية، وهذا في حال شركة المساهمة

2- الياس نصيف، الكامل في القانون التجاري، الشركات التجارية، منشورات عويدات، 1982، ص. 27.

²- Decoopman (N.), *La notion de la mise à disposition*, RTD civ., avril-juin 1981, n° 2, p. 300.

³- محمد الفال الحسن ولد أمين، المرجع السابق، ص. 47.

⁴- المادة 592 ق. ت. ج.

⁵- المواد 753 و 754 و 601 ق. ت. ج.

التي تلجأ إلى الادخار¹، ومن قبل الجمعية العامة غير عادية في حالة الزيادة في رأس المال، فإن أسهم مقدمها لا تدخل في حساب الأغلبية، وليس له الحق في التصويت بصفة شخصية، ولو كان مكتسباً لأسهم نقدية، أو كوكيل فيما يخص تقدير الحصص العينية².

وتجريم الزيادة في تقدير المساهمات العينية في حالة الزيادة في قيمتها الحقيقية عن طريق التدليس³.

وتجدر الإشارة إلى أن الأسهم العينية لم تكن تقبل التداول، إلا بمرور سنتين من قيد الشركة في السجل التجاري، وهذه القاعدة لا تزال مطبقة في بعض التشريعات العربية. ويفسر جانب فقه هذا المنع بحماية مصلحة الشركة، وحماية الدائنين من النتائج التي قد تترتب على المغالاة في تقويم الحصص العينية، الأمر الذي يدفع بإلزام المساهم على البقاء في الشركة لمدة سنتين حتى تتوضح وضعيتها المالية⁴، غير أن المشرع تراجع عن موقفه، ويجد ذلك أساسه في الضمانات الموضوع لحماية تقدير الحصص، ولكن رغم هذا التعديل إلا أن المشرع لم يرقم بتعديل المادة 808، والتي توقع عقوبات جزائية في حالة تداول الأسهم العينية قبل سنتين.

1 - المادة 601 ق. ت. ج.

2 - المواد 601 الفقرة 1 و 603 الفقرة 2 و 707 الفقرة 3 ق. ت. ج.

3 - المادة 807 ق. ت. ج.

4 - أحمد أبو زينة، المرجع السابق، ص. 445.

الفرع الثاني: أسهم التمتع وأسهم رأس المال

تنقسم الأسهم بحسب ما إذا كانت قيمتها قد ردت إلى أصحابها إلى أسهم رأس المال، وأسهم التمتع.

وتعتبر أسهم رأس المال الأصل والطابع المألوف في الأسهم، وهي تصدر بمناسبة تأسيس الشركة أو زيادة رأس مالها، والتي لم ترد قيمتها أثناء حياتها¹، وهذا لأن مبدئياً الأسهم لا ترد قيمتها للمساهمين، إلا عند حل الشركة، والمساهم هو دائن للشركة بقيمة ما قدم، ولكن دائن ذو المرتبة الأخيرة².

أما أسهم الاستهلاك، فهي تلك الأسهم الناتجة عن استهلاك رأس المال، هذه الأخيرة يقصد منها تلك العملية، التي يتم من خلالها إعادة المساهمين كل أو جزء من القيمة الاسمية للأسهم كتسبيق لعملية التصفية المستقبلية للشركة³.

ولقد غدت هذه العملية نادرة في وقتنا الراهن، وتلجأ إليها الشركة، إذا حقق نشاطها نتائج إيجابية مكانتها من الحصول على أرباح بالغة، فتقرر الوفاء بالقيمة الاسمية للأسهم بشكل مسبق، أو تلك التي يكون نشاطها ذو طابع وقتي، كالشركات القائمة على امتياز ممنوح من الدولة وبانتهاء مدته تتحول جميع موجودات الشركة إلى الدولة⁴.

أولاً: الجهة المختصة باستهلاك رأس المال

يؤخذ قرار استهلاك رأس المال، إما من طرف الجمعية العامة العادية، وهذا حينما استهلاك الأسهم يكون منصوص عليه في القانون الأساسي، مما يجعل عملية الاستهلاك

¹ - عباس مرزوق فليح، المرجع السابق، ص. 71.

² - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 209.

³ - M. Salah., op. cit., p. 9.

⁴ - عباس مرزوق فليح، المرجع السابق، 82.

استخدام عادي للأرباح¹. وفي غياب وجود شرط في القانون الأساسي، فإن الاختصاص يرجع للجمعية العامة غير عادية، وتقتضي هذه العملية تعديل القانون الأساسي².

ثانيا: شروط استهلاك الأسهم

تتمثل هذه الشروط فيما يلي:

1- أن لا يرتب الاستهلاك تخفيض رأس المال: لقد نص المشرع على ذلك صراحة، وتعتبر هذه القاعدة من النظام العام، لذا يرتب البطلان في حالة مخالفتها، وعليه فإن رأس المال في عملية الاستهلاك يظل ثابتا، ولا يفقد قيمته، وإنما طبيعة الأسهم المشكلة له، هي التي تتغير³.

2- أن يتحقق الاستهلاك وفقا لمبالغ قابلة للتوزيع: يتم استهلاك الأسهم من الأرباح والاحتياطي الاختياري⁴، ويمكن الإشارة في هذا الصدد إلى أن عملية الاستهلاك قد كُفِت على أنها توزيع لنصيب استثنائي من أرباح الشركة على المساهمين، بحيث يختص كل مساهم بحصة في الأرباح معادلة لحصته في رأس المال، مع بقاء حصته ممثلة في رأس المال، معرضة لأخطار المشروع حتى نهاية الشركة⁵.

3- مراعاة المساواة في استهلاك الأسهم: يجب أن يتحقق استهلاك الأسهم ما بين حملة أسهم رأس المال، أي أن يتم التسديد المتساوي، والدفع العادل لكل سهم من فئة الأسهم⁶، ويقصد بفئة الأسهم، الأسهم التي تتمتع بنفس الحقوق، ويوضع على عاتق أصحابها التزامات متماثلة، ومن ثم فإن فئة الأسهم تتميز بعناصر تميزها عن غيرها⁷.

1 - F. le Febvre, op. cit., p. 790.

2 - المادة 709 ق. ت. ج.

3 - بن عودة ليلي، المرجع السالف، ص. 187.

4 - المادتين 715 مكرر 45 و 709 ق. ت. ج.

5 - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 212.

⁶ Le Cannu P. et Dondero B., op. cit., p. 802.

⁷ - F. le Febvre, op. cit., p. 791.

4- حينما تقوم الشركة بإصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، فإنها لا يمكنها استهلاك رأس مالها، وذلك تحت طائلة تطبيق عقوبات جزائية¹.

وينبغي الملاحظة على سبيل المقارنة أن المشرع الفرنسي منع الاستهلاك، حينما تقوم الشركة بإصدار قيم منقولة تسمح بالدخول في رأس مال الشركة، إلا إذا رخص لذلك عقد الإصدار أو بقرار من كتلة حملة هذه سندات، وضمن معيار اتخاذ التدابير الضرورية للحفاظ على حقوقهم².

ثالثا- طريقة استهلاك الأسهم

لقد منع المشرع استهلاك الأسهم بطريقة القرعة، ويعد كل خلاف لهذا المنع باطلا³، ويبرر هذا بكون الاستهلاك عن طريق القرعة يخل بمبدأ المساواة، لأن الشركة، إذا لحقتها خسارة تجعلها غير قادرة على الاستمرار في عملية الاستهلاك، وعليه يفقد المساهم حصته في رأس المال على خلاف المساهمين الذين استفادوا من الاستهلاك⁴، إذ أن المبالغ التي تحصل عليها المساهمين نتيجة الاستهلاك هي نهائية، ولا يمكن متابعتهم لاستردادها حتى إذا كان ذلك من طرف دائن الشركة أو من قبل أصحاب الأسهم غير مستهلكة، غير أنه يمكن للشركة مطالبة باستردادها، إذا كانت مقتطعة من احتياطي غير قابل للتوزيع، وكان المستفيد يعلم بذلك⁵.

¹ - المادة 728 ق.ت.ج.

² - Arts L. 228-99 et L. 288-103 C.com. fr.

³ - المادة 715 مكرر 46 ق.ت.ج.

⁴ - ولد قادة مختار ومصدق خيرة، التنظيم القانوني لاستهلاك الشركة لرأسمالها وفقا للتشريع الجزائري، مجلة الدراسات المقارنة، مجلد 9، العدد 1، 2022، ص.

⁵ - F. le Febvre, op. cit., p. 734.

ويمكن للاستهلاك أن يكون كلياً، وذلك برد القيمة الاسمية للأسهم دفعة واحدة، وهذا إذا كان في الشركة احتياطي معتبر، أو جزئياً من خلال رد جزء من القيمة الاسمية للأسهم حتى يتم استهلاكها خلال فترة زمنية معينة.

رابعاً: آثار استهلاك الأسهم

لا ترتب عملية الاستهلاك آثار، إلا في إطار العلاقة ما بين الشركة والمساهمين، وتصبح الأسهم المستهلكة أسهم تمتع¹.

أما في مواجهة الغير، فلا يرتب الاستهلاك أي آثار، لأن مبلغ رأس المال، والذي يشكل ضماناً لدائن الشركة لم يتغير

تفقد الأسهم المستهلكة الحق في الربح الأولي، وسداد القيمة الاسمية للسهم عند نهاية الشركة، ويحتفظ بكل الحقوق الأخرى.

وفيما يخص الأسهم المثقلة بحق الانتفاع، فقرار استهلاكها لديه كأثر استرداد مالك الرقبة كل أو جزء من القيمة الاسمية للسهم، ومن جهة أخرى حرمان المنتفع من الربح الأولي، غير أنه يتعين على مالك الرقبة إفادة المنتفع من شبه انتفاع على المبالغ التي حصل عليها².

المطلب الثاني: أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها أو الحقوق التي ترتبها

ينتج عن تقسيم الأسهم من حيث شكلها الأسهم الإسمية و الأسهم لحاملها، والتي بدورها قد تكون أسهما مادية أو غير مجسدة مادياً. أم من حيث الحقوق فتتنوع الأسهم إلى أسهم عادية و أسهم ممتازة.

¹ - المادة 709 الفقرة 2 ق. ت. ج.

² - F. le Febvre, op. cit., p.793.

الفرع الأول: الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها

تتخذ الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة الشكل الاسمي أو الشكل لحامله، ووفقا للتعديل الذي عرفه القانون التجاري في 1993 ، فإن هذه الأسهم قد تكون مادية أو غير مادية، وذلك حسب اختيار الشركة المصدرة¹، وي طرح التساؤل حول تحديد مضمون هذه الأسهم، وما هو أثر تجريدتها عن دعامتها المادية؟

علما أنه يقصد بالدعامة المادية الورقة، التي يثبت عليها حق صاحب السهم، ذلك أن السهم قبل تجريده المادي كان يحمل مدلولين: الأول هو الإشارة إلى حق المساهم، والثاني إلى السند الذي يدون فيه هذا الحق.

أولاً: الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها المادية

يعد السهم اسمياً متى كان يحمل اسم المساهم، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في السجلات الشركة²، والتي حدد قانون كيفية إعدادها، إذ يتم تكوينها حسب الترتيب الزمني لإعدادها بجمع الأوراق المتشابهة، وتستهمل في وجه واحد، وتخصص ورقه لكل صاحب سند، أو لعدة مالكين بسبب ملكيتهم المشتركة، كما يمكن مسك بطاقيات، تتضمن حسب الترتيب الأبجدي أسماء أصحاب السندات، وعناوينهم والعدد والصنف، وأرقام سندات كل مالك من ملاكها عند الاقتضاء³.

وتنتقل ملكية الأسهم الاسمية المادية بطريقة القيد في سجلات الشركة، وبناء على إقرار يقدم إلى الشركة يتضمن اتفاق المتنازل والمتنازله عن التنازل عن الورقة، وتستوجب عملية التحويل التي تمت على الأسهم، ذكر تاريخ العملية، اسم صاحب السند القديم والجديد وموطنهما، عدد السندات المحولة، وقيمتها الاسمية⁴.

¹ - المادة 715 مكرر 37 ق. ت. ج.

² - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 238.

³ - المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر.

⁴ - خلفاوي عبد الباقي، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، المرجع السابق، ص. 97.

وينبغي الذكر أنه إذا كان للمساهم الحرية في الاختيار ما بين الشكل الاسمي والشكل لحامله، كما يمكن تغيير شكل الاسمي إلى الشكل للحامل¹، إلا أنه في بعض الحالات فإن المشرع قد فرض الشكل الاسمي²، والذي يسمح بالتعرف على هوية المساهمين من طرف الشركة، مما يسهل علاقتها بهم وذلك في الحالات التالية:

1- الأسهم النقدية غير محررة بالكامل، وذلك لتمكين الشركة من مطالبة المساهمين بالمبلغ المتبقي من قيمة أسهمهم.

2- أسهم الضمان لأعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة، لأن الطابع الاسمي يؤمن احترام عدم قابليتها للتنازل ومراقبته.

3- الأسهم التي تتطلب إحالتها موافقة الشركة، وهذا لتأمين تطبيق شرط الموافقة.

ويرى بعض الفقه أنه كان من الضروري فرض الطابع الاسمي على أسهم مديري الشركة المسعرة في بورصة القيم المنقولة، وذلك لتمكين لجنة البورصة من مراقبة انتظام عملية البورصة المحققة من قبل الهيئة الإدارية³.

كما أن المشرع الفرنسي وعلى سبيل المقارنة، فرض الشكل الاسمي على أسهم القاصر غير مرشد حفظاً على ذمته المالية، والأسهم المشتراة من الشركة نفسها، بغرض تنظيم سعرها أو توزيعها على عمالها. كما أنه يجوز فرض الطبيعة الاسمية في القانون الأساسي للشركة⁴.

أما الأسهم لحاملها المادية، فتعرف من خلال الوثيقة التي تسلم لصاحبها، والتي لا تحمل اسم صاحبها، وإنما مجرد رقم، وعليه فإن السهم للحامل، لا يتم قيد صاحبه في سجلات الشركة. والشركة تجهل مالك السند لحامله الذي أصدرته، ويتداول السهم لحامله المادي عن

¹ - المادتين 715 مكرر 34 الفقرة 1 و 715 مكرر 35 ق. ت. ج.

² - المادة 715 مكرر 34 الفقرة 2 ق. ت. ج.

³ - M. Salah., op. cit., p. 31.

⁴ - Arts. L. 225-110 al. 1 et L. 225-109 C. com. Fr.

- حميدة نادية، المرجع السابق، ص. 18.

طريق التسليم، أي بالمناولة من يد إلى أخرى، الأمر الذي يطرح عدة صعوبات منها صعوبة معرفة حامل السند لتبليغه، ضعف الرقابة على جنسية الشركاء، وصعوبة معرفة الحامل في حاله سرقة السند أو فقده، وصعوبة تقدير ضريبة الدخل، ولهذا حضرته بعض التشريعات العربية¹.

ثانيا: أثر التجريد المادي الأسهم الاسمية أو لحاملها

نتج عن تجريد الأسهم لحاملها والأسهم الاسمية عند دعائها المادية عدة آثار، تظهر من حيث:

أنه يندمج في الأسهم لحاملها المادية، الحق الثابت فيها بالسند الورقي، فتصبح حيازته دليل على ملكيته، وهو يعتبر من قبيل المنقولات المادية، التي تسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ومع غياب هذا السند الورقي، لم يعد السند لحامله يتمتع بهذه الطبيعة القانونية².

ويمكن الإشارة في هذا الصدد إلى أن حقوق المساهمين المستفيدين من أسهم لحاملها أو أسهم اسمية، هي ناتجة في كلتا الحالتين عن مجرد قيد في حساب، الفرق فقط أن السجل تمسكه الشركة المصدرة نفسها حينما السهم يكون اسمي، في حين يمسكه وسيط مؤهل في السهم لحامل³، وإذا كان المساهم يحتفظ على السهم الممثل بالقيد بحق يندرج ضمن فئة الحقوق العينية، إلا أن ملكية هذه السندات أصبحت مجرد حق على قيمة⁴.

¹ - فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة للتوزيع والنشر، 2010، ص. 291 وممرزوق عباس فليح، المرجع السابق، ص. 77.

² Ph. Merle, op. cit., p. 316.

³ - Guyon Y. , Les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés, L. G. D. J., 2002, p. 149.

⁴ - Ripert G. par Roblot R. par M. Germain., op. cit., p. 336.

إن الطبيعة المغفلة لصاحب الحساب، وهي خاصية أساسية في سندات لحاملها، هي في طريق الاندثار، بحيث اختفت في مواجهة الضرائب، وأيضاً تراجعت بالنسبة للشركة¹.

وإن إمكانية الشركة من التعرف على حامل الأسهم لحاملها، من خلال النص في القانون الأساسي على أن الشركة يمكنها طلب التعرف بجائز الأسهم التي تمنح حق التصويت، وعدد السندات الممسوكة من طرف كل واحد تخص الأسهم لحاملها المسجلة لدى وسيط²، لا يمكن تصورها إلا في الأسهم لحاملها المادية³.

تتداول سندات الاسمية غير مادية بالقيد في حساب تمسكه الشركة المصدرة. أما بالنسبة للأسهم لحاملها، فإن تتداول من خلال القيد في حساب يمسه وسيط مؤهل⁴، وتتولى الشركة المصدرة في حالة الأسهم الاسمية، والوسيط في حالة الأسهم للحامل مسك محاسبة السندات في حساباتهم، وينقلون النتيجة في حساب إجمالي مفتوح باسمهم لدى المؤتمر المركزي⁵، هذا الأخير الذي يعهد إليه عملية القيد المركزي للقيم، ويعمل هذا النظام على تجريد الورقة المالية من دعائها المالية، وتحويلها إلى قيود في حسابات، ونقل ملكية الورقة المالية بالتحويل بالطرق الالكترونية بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ إلى غاية اتمام تسوية العمليات الواردة عليها⁶.

¹ - Le Canu P. et Dondero B., op. cit., p. 336.

² - المادة 715 مكرر 36 ق. ت. ج.

³ - M. Salah., op. cit., p. 31.

⁴ - المادة 715 مكرر 37 فقرة 2 ق. ت. ج.

⁵ - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، جريدة رسمية مؤرخة 30 نوفمبر 2003، عدد 73.

⁶ - مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة، مذكرة ماجستير، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة قالمة، 2016، ص. 82 وبين قوقة نادية، المرجع السابق، ص. 253.

الفرع الثاني: الأسهم الاسمية والأسهم الممتازة

تقسم الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها إلى نوعين هما الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

أولاً: الأسهم العادية

ويعرفها القانون على أنها تلك الأسهم التي تمثل اكتتابها وفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة، والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها، والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الأساسي أو تعديله، بالتناسب مع الحق في التصويت الذي يحوزه بموجب قانونها الأساسي أو القانون¹.

ويستفاد من هذا التعريف، بأن الأسهم العادية تمنح لصاحبها مجموعة من الحقوق المادية والمعنوية الناتجة عن السهم.

وتخضع هذه الحقوق والالتزامات لمبدأ المساواة، إذ يكون للأسهم من الإصدار الواحد نفس القيمة الاسمية، ونفس الحقوق والالتزامات، ويمكنها أن تكون أسهم اسمية أو لحاملها².

ثانياً: الأسهم الممتازة

يعد السهم الممتاز سهماً، ويخضع لقواعد السهم العادي، إلا فيما تستثنيه الميزة المقررة له، ذلك أن الأسهم الممتازة تطلق على الأسهم، التي تتمتع بخاصية تسمح لها بالحصول على إجابيات أعلى من الأسهم العادية.

وقد تظهر هذه الميزة في منح صاحبها أولوية في الحصول على الأرباح، كان تختص بحصة من الأرباح، وما يتبقى يوزع للأسهم الأخرى بالتساوي أو تعطي صاحبها ميزة في

¹ - المادة 715 مكرر 42 ق. ت. ج.

² - المادة 715 مكرر 42 فقرة 3 ق. ت. ج.

الحصول على قيمتها أولاً في موجودات الشركة عند حلها، وتكون بذلك ميزه مالية. وقد يتعلق الأمر بانصباب على الحقوق المعنوية، كمنحها حق في تصويت مزدوج أو متعدد¹.

ونشير إلى أن التشريعات تختلف فيما يخص نوع الأفضلية التي تسمح بها. ونذكر في هذا الإطار وعلى سبيل المقارنة التشريع الفرنسي، الذي لم يقر بتعدد حصري لأسهم الأفضلية، وهذا على خلاف المشرع الجزائري الذي سمح بإصدار نوعين من أسهم الأفضلية، وهي الأسهم التي تمنح حق تصويت أعلى من عدد الأسهم، وثانياً التي تمنح أفضلية في اكتتاب أسهم جديدة²، كما تتباينت في إجازة أو منع هذا النوع من الأسهم.

1- شروط إصدار الأسهم الاسمية الممتازة

يتم خلق هذه الأسهم في شركة المساهمة من طرف الجمعية العامة التأسيسية، وينتج عن ذلك أن هذه الأسهم لا يمكن أن توجد إلا عند تأسيس الشركة، وغالباً ما يستفيد منها مؤسسوها، وأن نكون أمام شركة تلجأ للاذخار العلني، لأنه فقط في هذا النوع من الشركات توجد جمعية عامة تأسيسية³.

ويتمثل الشرط الثاني في أن تكتسي هذه الأسهم الصفة الاسمية، مما يقضي حملة الأسهم لحاملها من الاستفادة من أسهم الأفضلية، وي طرح التساؤل في حالة تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها، فهل تفقد امتيازها؟ يرى بعض الفقه أن أسهم الأفضلية هي مكافأة لأصحاب الأسهم الاسمية، نظراً لمعرفة الشركة لهم⁴.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع يختلف عن التشريعات الأخرى، التي تسمح بإصدار هذا النوع من الأسهم من حيث شروط إصدارها، بحيث أن غالبية هذه التشريعات، تسمح بإنشاء

¹ - عبد الفضيل محمد أحمد الشركات، دار النهضة العربية، 2003، ص. 307.

² - المادة 715 مكرر 44 ق. ت. ج

³ - شعبة أمينة، المرجع السابق، ص. 295.

⁴ - Itsiembou-Mabika E.-N., op. cit., p. 526.

هذه الأسهم بموجب شرط في القانون الأساسي أو من طرف الجمعية العامة غير العادية مما يسمح بوجودها عند تأسيس الشركة أو أثناء حياتها، وتتطلب فيها أيضا الطابع الاسمي، وأن تكون مستقرة لدى صاحبها منذ سنتين على الأقل وسددت قيمتها¹.

ونستنتج مما سبق أن الهدف من إصدار هذا النوع من الأسهم، هو في مكافأة المساهمين المؤسسين للشركة، وضمان وفاء المساهمين للشركة، واغراء الجمهور على الاكتتاب، وتأمين الأغلبية الوطنية في الجمعيات العامة للشركة، التي بها مساهمين أجانب رغم أنهم لا يحوزون أغلبية رأس المال².

2- آثار إصدار أسهم ممتازة

يعتبر جانب من الفقه أن الأسهم الممتازة، لا ترتب إخلالا بمبدأ المساواة في الحقوق والالتزامات، بل يظل قائما، ويجب احترامه، لأنه لا يقضي على المساواة في الحقوق والواجبات بين الأسهم التي تنتمي إلى نوع واحد³.

ويذهب جانب آخر من الفقه وعن حق إلى أن الأسهم الممتازة ومهما كان الامتياز الذي تمنحه لصاحبها، تتعارض ومبدأ المساواة بين المساهمين. ولكن الضرورات العملية جعلت بعض التشريعات تقرها ضمن شروط محددة⁴.

ويتجه لنفس الاتجاه جانب آخر من الفقه، الذي يرى بأن هذه الأسهم وإن لم تكن تخل بقاعدة مساواة التناسبية في توزيع الحقوق بين المساهمين، إلا أنها ترتب التفرقة في معاملة

¹ - نواصرية الزهراء، أنواع الأسهم وموقف المشرع الجزائري منها، المرجع السابق، ص. 309.

² - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 214.

³ - انظر الفقه المذكور من طرف سليمان بداري وفتاحي محمد، الأسهم الممتازة في القانون الجزائري، مجلة القانون والمجتمع، المجلد 11، عدد 1، 2023، ص. 319.

⁴ - سامي فوزي، المرجع السابق، ص. 299.

بينهم، وتقضي بعض المساهمين من الاستفادة من الميزة التي تقررها أسهم الأفضلية دون الأخذ بعين الاعتبار ما يحزونه من حصة في رأس المال، ويتعلق الأمر بالأسهم الاسمية، التي تصدر عند الزيادة في رأس المال، و الأسهم لحاملها¹.

3- أنواع الأسهم الاسمية الممتازة

تتنوع الأسهم الاسمية الممتازة، كما سبق الذكر إلى نوعين في القانون الجزائري:

أ- الاسهم التي تمنح حق تصويت أعلى من عدد الأسهم

تخضع عملية التصويت لمبدأ التناسبية، والذي مفاده أن حقوق والتزامات المساهمين يتم توزيعها بالتناسب مع الحصة في رأس المال.

ويطبق مبدأ التناسبية على مجموع المساهمين، وهو الذي يرتب المساواة التناسبية ما بين المساهمين في اقتسام الحقوق والتزامات، والقاعدة في مجال التصويت، أن كل سهم يساوي صوت، وهي قاعدة من النظام العام خرج عنها المشرع بإمكانية إصدار أسهم اسمية، تمنح أكثر من صوت²، وبذلك يكون المشرع قد سمح بإصدار ما يسمى بالأسهم المتعددة الأصوات.

وينتج عن هذا النوع من الأسهم سيطرة أقلية من المساهمين أصحاب أسهم متعددة الأصوات على قرارات الشركة، وإن لم تكن لهم أغلبية رأس المال³، ووقوفهم ضد رغبة المساهمين الجدد في تغيير أعضاء مجلس الإدارة⁴.

تؤدي هذه الأسهم ولا سيما في الشركات المسعرة في البورصة إلى خلق فجوة ما بين المساهم المتمتع من هذا النوع من الأسهم، والمساهمين الآخرين الذين يتحولون إلى مجرد مساهمين مضاربين، لا يهدفون إلا لتحقيق الربح عن طريق شراء وبيع الأسهم، مما يجعل نية

¹ - Itsimbou-Mabika E.-N., op. cit., p. 525.

² - المادة 715 مكرر 44 فقرة 2 ق. ت. ج.

³ - فوزي سامي، المرجع السابق، ص. 299.

⁴ - عباس مرزوق فليح، المرجع السابق، ص. 81.

الاشتراك شبه معدومه لديهم، لأن الحافز الوحيد الموجود هو الربح الناتج عن استثماراتهم، وليس لديهم أي إرادة في المساهمة في نشاط الشركة المهيمن عليها من الأغلبية¹.

إن السماح بهذا النوع من الأسهم، يؤثر على حياة الشركة، وما يتعلق بها من مصالح، إذ أنها غالبا ما تكون عائقا أمام استثمارات الشركة².

ونظرا لخطورة هذه الأسهم منعها عدة تشريعات مثل القانون الفرنسي، والذي يسمح فقط بإصدار أسهم مزدوجة الصوت.

كما ألزمت محكمة العدل الأوروبية العديد من دول الاتحاد الأوروبي، بالتخلي عن نظام الأسهم ذات الأصوات المتعددة، والأخذ بمبدأ المساواة بين المساهمين، واعتماد قاعدة سهم واحد صوت واحد³.

ب- الأسهم التي تتمتع بحق أولوية في اكتتاب اسهم جديدة

تتمتع هذه الأسهم بميزة اكتتاب أسهم بالأولوية عن غيرها من الأسهم عند إصدار الأسهم الجديدة⁴، وإن مثل هذا النوع من الأسهم، يرتب إخلالا بالتوازن ما بين المساهمين القدامى، والذين يتقرر لهم حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة، والذي يخضع لقواعد محددة تبين كيفية الاستفادة منه، وإلغائه لفائدة الشركة، وهذا الحق الذي لا يخضع لأي شروط أو قيود⁵.

¹ - وائل ياسين، النظام القانوني للأسهم الممتازة، دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد 16، عدد 2، 2019، ص 542.

² - هلال بن محمد العلوي، النظام القانوني للأسهم الممتازة في شركة المساهمة، مجلة كلية الحقوق، جامعة المنيا، المجلد 4، عدد 1، 2021، ص. 67.

³ - وائل ياسين، المرجع السابق، ص. 540.

⁴ - المادة 715 مكرر 44 الفقرة 2 ق. ت. ج.

⁵ - M. Salah., op. cit., p. 27.

مما جعل بعض الفقه يقترح عدم تقريره ضمن قوانين الدول التي تقر بحق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة¹.

الفصل الثاني: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تتنوع القيم المنقولة التي تمثل رأس المال إلى أسهم وشهادات استثمار، وسبق أن تطرقنا إلى الأسهم، لنعرض في هذا الفصل إلى شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.

المبحث الأول: مفهوم شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

ظهرت شهادة الاستثمار لأول مرة في فرنسا، وذلك بموجب قانون 3 جانفي 1983 المكمل والمعدل بالقانون 2 ماي 1983²، على نفس الفكرة التي تقوم عليها الشهادة البترولية، التي صدرت بموجب قانون 26 جوان 1957، والتي كان الهدف منها تنمية نشاطات الشركات البترولية بشمال إفريقيا والجزائر، لاستقطاب رؤوس الأموال دون فقدان السلطة على الشركات البترولية، فأصدرت هذه الشهادات التي تتمتع بكامل الحقوق، ما عدا حق التصويت الذي يبقى حكرا على الدولة. وبعد صدور الأمر رقم 604-2004 لم يعد بالإمكان إصدار هذا النوع من القيم المنقولة، التي أصبحت في طور الاندثار³. أما المشرع الجزائري فقد استحدثها بموجب المرسوم التشريعي 93-08، فما مضمون هذه الشهادات، وما شروط إنشائها؟

¹ - هلال بن محمد العلوي، المرجع السابق، ص. 68.

² - Loi no 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, J. O. R. F. 4 janvier 1983.

³ - Ord. no 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer de disposition ayant modifié la législation commerciale, J.O. R. F. no 0175, 30 juillet 2004.

المطلب الأول: تعريف شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تعتبر كل من شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت وكما سبق الذكر عناصر متفرعة عن السهم، وهذا ما يتضح من خلا تعريفها.

الفرع الأول: تعريف شهادات الاستثمار

تعد شهادات الاستثمار، قيما منقولة قابلة للتداول، وهي تعتبر سندات رأس المال تلجأ الشركة لإصدارها بمناسبة زيادة في رأس مالها الاجتماعي أو تجزئة الأسهم الموجودة. وتمنح لصاحبها الحقوق المالية الناتجة عن السهم¹.

ويهدف إنشاء شهادات الاستثمار إلى تمكين المساهمين أصحاب الأغلبية من تطوير، وزيادة في الأموال الخاصة بالشركة التي يراقبونها، بدون تعديل في توزيع السلطات داخلها².

ولقد أثارت شهادة الاستثمار التساؤل حول تكييفها، إذ يراها البعض على أنها أسهم دون حق التصويت، والبعض الآخر اعتبرها أدنى من السهم، لكونها تحرم حاملها من حق التصويت، في حين يعتبرها آخرون أنها منتج مالي يجمع بين خصائص السهم وسند، وبالتالي تشكل مرتبة وسط بينهما باعتبارها استحداثا للأوراق المالية التقليدية³.

الفرع الثاني: تعريف شهادات الحق في التصويت

تعد شهادات الحق في التصويت سندات ناتجة عن تجزئة السهم أو التي تصدر بمناسبة الزيادة في رأس المال.

¹ - المادة 715 مكر 61 ق. ت. ج.

² - طيبي كريم، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، 2011-2012، ص. 60.

³ -A. Traore, op. cit., p. 105.

تمثل شهادة الاستثمار الحقوق المالية للسهم، وهي قابلة للتداول، بينما يستفيد صاحب شهادة الحق في التصويت من الحقوق المعنوية للسهم، ولا تقبل التداول، ويمكن فقط التنازل عنها برفقة شهادة الاستثمار، أو لحامل شهادة الاستثمار، وهي تأخذ الصبغة الاسمية¹.

المطلب الثاني خصائص شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تتميز شهادات الاستثمار عن شهادات الحق في التصويت من حيث خصائصها، وهو الأمر الذي يجعل من الأولى قيمة منقولة بينما لا تعتبر الثانية كذلك. ومن هذا المنطلق، سنحاول التعرف على خصائص كل واحدة منهما.

الفرع الأول: خصائص شهادة الاستثمار

تتمتع شهادة الاستثمار بجملة من الخصائص نجملها فيما يلي:

- تصدر شهادات الاستثمار عن شركات المساهمة سواء كانت تلجأ للادخار أم لا، مسعرة في البورصة أو غير مسعرة، لغياب تحديد قانوني.

- تشكل جزء من رأس مال الشركة، وقيمتها الاسمية تساوي القيمة الاسمية لأسهم الشركة المصدرة²، وهذا ما جعلها مماثلة للأسهم في بعض المسائل، ومنها إخضاع شهادات الاستثمار للقواعد المتعلقة بإصدار والوفاء بالأسهم، وهذا ما يستنكره جانب من الفقه، لأن من شأن ذلك أن يوحى بإمكانية وجودها عند التأسيس، بينما هي لا تقبل ذلك³.

- يجوز إصدار هذه الشهادات في الشكل الاسمي أو لحاملها كما يمكن أن تتجسد في سند مادي، أو تقتصر عملية إصدارها على مجرد قيد في حساب جاري.

¹ - المادتين 715 مكرر 62 و 715 مكرر 63 ق. ت. ج.

² - المادة 715 مكرر 62 ق. ت. ج.

³ - M. Salah., op. cit., p. 154.

- يعد صاحبها دائن للشركة بقيمتها، التي تلتزم الشركة بردها عند حلها.

- تمثل الحقوق المالية للسهم، ومن هذا المنطلق، فهي قيمة منقولة وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية.

الفرع الثاني خصائص شهادات الحق في التصويت

تختلف شهادة التصويت عن شهادة الاستثمار، من حيث خصائصها، والتي تتمثل فيما يلي:

- لا تعد قيمة منقولة، لأنه ليس لديها قيمة مالية.

- تمثل الحقوق المعنوية للسهم

- لا تقبل التداول، ولا تقبل التنازل إلا إذا كانت مرفقة بشهادة استثمار، أو حينما يتم التنازل عنها لفائدة حامل شهادة الاستثمار، وفي الحالة الأولى، إذا اجتمعت شهادة الاستثمار مع شهادة الحق في التصويت، فيتعين دمج الورقتين في سهم واحد¹.

- تأخذ الصيغة الاسمية².

المبحث الثاني: إنشاء شهادة الاستثمار وكيفية حمايتها

تحدد الأحكام القانونية كيفية إنشاء شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت، كما تضع القواعد الكفيلة بحمايتها.

¹ - 715 مكرر 67 ق. ت. ج.

² - 715 مكرر 65 ق. ت. ج.

المطلب الأول: إنشاء شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

يختص بإصدار هذه الشهادات الجمعية العامة غير عادية، لأن العملية تتعلق برأس المال. كما يجب لذلك تقديم تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس مديرين حسب نوع الشركة، وأيضا تقرير مندوب الحسابات¹.

ولا يمكن خلق شهادات الاستثمار، إلا في حدود ربع رأس المال، ويرى جانب من الفقه أن هذه النسبة مرتفعة، لأنها قد تمكن شخص واحد من امتلاك ربع حقوق التصويت، من دون أن يكون ملتزما ماديا، من خلال عملية توزيع رأس المال بين عدد صغير من الحملة، ويؤمن له بذلك مراقبة الشركة². وتصدر شهادات الحق في التصويت، بعدد يساوي شهادات الاستثمار³. ويتحقق إنشاء شهادات الاستثمار بطريقتين:

وتتم الأولى، بإنشاء شهادة استثمار بتجزئة السهم إلى شهادة استثمار، وشهادة حق في التصويت.

وتعرض هذه العملية على المساهمين، وحسب نصيب كل واحد منهم في رأس المال⁴. ويترتب عن عدم الاكتتاب بشهادات الاستثمار في الأجل المحدد، عرض شهادات الاستثمار المتبقية من طرف الجمعية العامة غير عادية على المساهمين الراغبين في الاكتتاب بهذه القيم المنقولة، والذين وافقوا على التجزئة، فتوزع عليهم تطبيقا لقاعدة التناسب.

ويقابل شهادات الاستثمار نفس العدد من شهادات الحق في التصويت، والتي يستفيد منها المساهمين وأصحاب شهادات الحق في التصويت.

¹ - K. Amrouche, op. cit., p. 43.

² - M. Salah., op. cit., p. 157 et A. Viandier, op. cit., p. 664.

³ - المادة 715 مكرر 66 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 715 مكرر 66 الفقرة 6 ق. ت. ج.

أما الثانية فتتحقق بخلق شهادات الاستثمار في حاله زيادة في رأس المال نقداً، ونكون في هذه الحالة أمام وضعيتين الأولى هي زيادة في رأس المال عن طريق شهادات استثمار مع عدم وجود شهادات من هذا النوع سابقاً في الشركة، ويستفيدوا هنا المساهمين من حق أفضلية في اكتتاب هذه الشهادات وفقاً للقواعد المتعلقة بالزيادة في رأس المال. مع الإشارة أن كل شهادة استثمار توافقها شهادة حق في التصويت، يتم تقسيمها بين المساهمين حسب نصيبهم في رأس المال¹.

وتخص الوضعية الثانية خلق شهادات استثمار بزيادة في رأس المال مع وجود شهادات استثمار، ويرجع في مثل هذه الحالة حق الأفضلية في الاكتتاب للمساهمين وأصحاب شهادات الاستثمار، وتطبق قواعد الزيادة في رأس المال².

وفيما يخص تخلي أصحاب شهادات الاستثمار عن حقهم في اكتتاب شهادات الاستثمار الجديدة، فيتم من خلال جمعية خاصة بهم تطبيق فيها القواعد المتعلقة بالجمعية العامة غير العادية للمساهمين³.

وتوزع شهادات الحق في التصويت التي توافقت شهادات الاستثمار الجديدة بين المساهمين وحاملي شهادات الحق في التصويت حسب حقوقهم في الشركة. ويرى جانب من الفقه أن التصويت ما بين المساهمين يتم حسب حقوقهم في التصويت وليس في رأس المال⁴.

¹ - Ripert G. par Roblot R. par M. Germain, op. cit., p. 593.

² - 715 مكرر 66 الفقرة 3 ق. ت. ج.

³ - المادة 715 مكرر 66 الفقرة 5 ق. ت. ج. و طيبي كريم، المرجع السابق، ص. 63.

⁴ - M. Salah., op. cit., p. 154.

المطلب الثاني: الحقوق المقررة لأصحاب شهادة الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.

يستفيد أصحاب شهادات الاستثمار من جملة من الحقوق، أهمها:

- الاستفادة من الحقوق المالية للسهم، ومنها الحق في الربح، الحق في الاحتياطي الحق وفي فائض التصفية¹.

- الحق في اكتتاب شهادات استثمار جديدة ناتجة عن زيادة في رأس مال النقدية.

- الحق في اكتتاب سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أنه إذا أصدرت الشركة هذا النوع من السندات، فإنه يستفيد حاملة شهادات الاستثمار وبما يتوافق مع عدد الشهادات التي يحوزونها على حق أفضلية في اكتتاب هذه السندات. علما أن السندات المكتتبة من قبلهم، لا يمكن أن تتحول إلا إلى شهادات استثمار، ويمكنهم أن يتخلوا عن هذا الحق من خلال جمعية خاصة².

ويترتب عن تحول هذه السندات إلى شهادات استثمار، إصدار شهادات حق في التصويت تعادل السندات التي تحولت عند تاريخ هذا التحول، والتي تمنح لأصحاب شهادات الحق في التصويت، والذين يمكنهم التخلي عنها لفائدة حملة شهادات الحق في التصويت أو البعض منهم.

- يستفيد أصحاب شهادات الاستثمار من حق في الاطلاع على وثائق الشركة.

أما فيما يخص اصحاب شهادات الحق في التصويت، فإنهم يستفيدون من الحقوق المعنوية للسهم.

¹ - راجع الفصل المتعلق بحقوق المساهمين من هذه المطبوعة.

² - 715 مكرر 71 ق. ت. ج.

الفصل الثالث: الحقوق الناتجة عن الأسهم

يستمد المساهم من صفته كشريك من عدة حقوق ذات صبغة مالية أو غير مالية، وهي حقوق أساسية لا يجوز حرمانه منها بقرار بالأغلبية من الجمعية العامة أو بموجب بند في القانون الأساسي، وسنتعرض في هذا الفصل لأهم هذه الحقوق. مع العلم أن هذه الحقوق هي ذاتها التي يستفيد منها أصحاب شهادة الاستثمار، والذين ترجع لهم الحقوق المالية للسهم، وأصحاب شهادات الحق في التصويت والذين يستفيدون من الحقوق المعنوية للسهم.

المبحث الأول: الحقوق المالية للمساهمين

يندرج ضمن الحقوق المالية للمساهم، حق المساهم في المشاركة في نتائج الشركة وأهمها الحق في الربح، وأيضاً حق المساهم في استرداد حصته والحصول على فائض التصفية، والاستفادة من حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة.

المطلب الأول: الحقوق المالية للمساهمين أثناء حياة الشركة

نتعرض في هذا الصدد لأهم هذه الحقوق والتي تظهر في الحق في الربح والحق في اكتتاب أسهم جديدة، علماً أنه سبق التعرض لحق المساهم في التصرف في أسهمه.

الفرع الأول: الحق في الربح

يعد هذا الحق من أهم الحقوق التي يستفيد منها المساهم، ولقد أخضعه المشرع تنظيمه لقواعد محددة، سنحاول توضيحه على ضوءها.

أولاً: تعريف الربح

يعرف الربح وفقاً لقرار *caisse rural de la commune de manigod* بأنه الكسب المالي أو المادي الذي يزيد في ثروة الشركاء¹، والأصل في الربح أن يكون نقدياً ونادراً ما

¹ - Cass. Chambres réunies, 14 mars 1914, D. P. 1914 , I , 127.

يكون ماديا، وهذه الصورة الأخيرة في شركة المساهمة والتوصية بالأسهم تظهر في توزيع أسهم على المساهمين¹.

ويعتبر الحق في الربح من أهم الحقوق المقررة للمساهم في شركة المساهمة وعلى غرار باقي الشركات الأخرى، فهو سبب انضمامه لها². غير أن هذا الحق يبقى حقا احتماليا، لا يثبت، إلا بعد صدور قرار من الجمعية العامة السنوية بتوزيع الأرباح. أما قبل هذا التاريخ فلا يكون للمساهم إلا حق احتمالي لا يبلغ مرتبة الحق الكامل³.

وإذا اعتمدت الجمعية توزيع هذه الأرباح، أصبح المساهم دائما للشركة بحصته في الربح وله الاحتجاج بها في مواجهة الكافة، وله أن يطالب بها قضاء⁴.

وتجدر الإشارة إلى أن الحديث عن توزيع الربح على الشركاء، يقتضي تحديد من جهة الأرباح القابلة للتوزيع والأرباح الممنوعة من طرف القانون، وكذلك الهيئة المختصة في توزيع الربح وتاريخ توزيعه وأخيرا كيفية توزيعه.

¹ - Ph. Merle, op. cit., p. 62.

² - المادة 416 ق. م. ج.

³ - مصطفى كمال طه وأنور بندق، المرجع السابق، ص. 512.

⁴ - هالة نادية، النظام القانوني لجمعيات المساهمين في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة سطيف 2، 2014، ص. 64.

ثانياً: أنواع الربح

يمكن للمساهم الحصول على أنواع معينة من الربح، بينما يمنع عليه الحصول على أنواع أخرى.

1- الأرباح التي يجوز للمساهم الحصول عليها

إن الحديث عن الأرباح التي يمكن للمساهم الحصول عليها، يقتضي التطرق إلى الربح القابل للتوزيع والربح الأولي والتسبيقات على الأرباح.

أ- الربح القابل للتوزيع

تعتبر شركة قد حققت أرباحاً، متى وجدت أرباح قابلة للتوزيع، ويقصد بالربح القابل للتوزيع الربح الصافي مضاف إليه الربح المدور، بعد أن يطرح منه النسبة المخصصة لتكوين الاحتياطي زائد حصة الأرباح التي ترجع للعمال والخسائر السابقة¹. ويتوقف حصر مفهوم الربح القابل للتوزيع وفقاً للتعريف السابق على تحديد العناصر التالية:

- الربح الصافي

يتكون الربح الصافي من ناتج السنة المالية، ناقص مصاريف الشركة وتكاليفها، والاستهلاكات²، والتي يقصد منها مقدار ما ينقص من قيمة موجودات الشركة الثابتة، كالمباني والآلات والسيارات بسبب استعمالها بمرور الوقت، والمؤنات والتي هي قيمة النقص في بقية عناصر مال الشركة³.

¹ - المادتين 721 و 722 ق. ت. ج.

² - المادة 719 ق. ت. ج.

³ - المادة 718 الفقرة 2 ق. ت. ج. وفاضلي عبد القادر، النظام القانوني لحسابي الأرباح في شركة المساهمة، مجلة الدراسات والأبحاث، مجلد 12، العدد 3، 2020، ص. 490.

-الربح القابل للتدوير أو ما يسمى بالأرباح المنقولة

يحصل المساهم على الربح من الأرباح القابلة للتوزيع، التي تحددها الجمعية العامة السنوية، إلا أن هذه الأخيرة ليست مجبورة بتوزيعه كل سنة، بحيث يجوز لها نقل استحقاق دين الأرباح إلى تاريخ معين، وهذا ما يسمى بتدوير الأرباح، والذي يؤدي إلى نقل قسم من الأرباح التي حققتها الشركة من سنة مالية إلى سنة مالية التالية لها، ويضاف إلى الأرباح التي حققتها في تلك السنة¹.

ويخضع قرار الجمعية العامة القاضي بنقل الأرباح لرقابة المحكمة للتحقق من ملائمة هذا الإجراء ومن فائدته للشركة.

ويمكن الملاحظة أن الجمعية العامة قد تلجأ إلى تدوير الأرباح عندما تكون نسبة الأرباح قليلة، فلا تقوم بتوزيعها، وإنما تضيفها إلى أرباح السنة المقبلة، أو عندما تحقق الشركة أرباحا كبيرة، فلا توزعوها كلها، وإنما تدور جزء منها².

-الاحتياطي

يقتضي تكوين أرباح قابلة للتوزيع اقتطاع من الناتج الصافي الاحتياطي، ويقصد بهذا الأخير المبالغ المقتطعة من الأرباح لوجهة معينة أو محتفظ بها تحت تصرف الشركة.

ويجب تمييز الاحتياطي عن المؤونات، التي تمثل أعباء على الشركة. أيضا عن علاوة الإصدار التي هي عبارة عن حصص تكميلية، يقدمها المساهمين الجدد. ويعرف أيضا على أنه المبالغ المقتطعة من الربح الصافي، التي توضع تحت تصرف الجمعية العامة لاستخدامها

¹ - هلاله نادية، المرجع السابق، ص. 85.

² - سامي فوزي، المرجع السابق، ص. 519.

في الأغراض التي يحددها القانون أو القانون الأساسي للشركة أو القرار الصادر عنها¹. وينقسم الاحتياط إلى ثلاثة أنواع:

* **الاحتياطي القانوني:** يقع إلزاميا على الجمعية العامة العادية تكوين هذا النوع، والذي يتم اقتطاعه بنسبة 20/1 من الأرباح القابلة للتوزيع من كل سنة مالية وإلى غاية أن يصل 10% من رأس المال، فمتى بلغ هذه النسبة يصبح الاقتطاع غير إلزامي².

ويشكل الاحتياطي القانوني امتدادا لرأس المال، ويؤسس بذلك ضمانه لدائني الشركة. وعلى هذا الأساس لا يمكن توزيعه على المساهمين أو شراء أو سداد الأسهم. غير أنه يمكن دمجها في رأس المال، وفي هذه الحالة يجب إعادة تأسيسه من جديد³.

* **الاحتياط التأسيسي:** يتقرر هذا النوع من الاحتياط بشرط في القانون الأساسي، والذي يبين نسبة الاقتطاع وحجم الاحتياطي التأسيسي.

ولقد نص عليه المشرع ضمن أحكام المخطط الوطني للمحاسبة، ويعتبر من قبيل الحسابات المدنية التي تشكل الخصوم في الميزانية⁴.

ويستعمل هذا الاحتياطي لتطهير الخسارة أو زيادة رأس المال. وحسب جانب من الفقه هو يستخدم لتمويل الشركة، ويؤمن لها خلق ثروة جديدة، وإذا تم تخصيصه لأغراض معينة، فيجب على الجمعية العامة العادية احترام ذلك⁵.

¹ - بن قاده محمود أمين، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الاحتياطية، دراسة مقارنة بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، دار جامعة محمد بن خليفة للنشر، 2019، ص. 3.

² - المادة 721 الفقرتين 1 و 2 ق. ت. ج.

³ - F. le Febvre, op. cit., p. 1246.

⁴ - بن عودة ليلي، المرجع السابق، ص. 57 و الحساب رقم 132 من الملحق 2 من المخطط الوطني للمحاسبة، الصادر بموجب الأمر رقم 75 - 35 مؤرخ في 29 أبريل 1975، جريدة رسمية 9 ماي 1975، عدد 39.

⁵ - B. Delecourt, op. cit., p. 195.

ويمكن التعديل في شروطه بمعنى نسبة الاقتطاع وحجمه وتخصيصه، أو الاستغناء عنه عن طريق الجمعية العامة الغير عادية، باعتبارها الهيئة المكلفة بتعديل القانون الأساسي¹.

***الاحتياطي الاختياري:** هي تلك الاحتياطات التي تمتلك الجمعية العامة العادية امكانية تأسيسها، وتحديد اتساعها ووجهتها بمحضي سلطتها.

فعلا خلق هذا النوع من الاحتياطي لا يجد أساسا له ضمن التزام قانوني أو تأسيسي، ولكن يرجع لإرادة المساهمين².

ويجوز للشركة أن تخصص هذا الاحتياطي لأغراض معينة. كما يجوز أن تقرر توزيعه على المساهمين كأرباح، إذا انتقت الحاجة إليه على أساس أن الشركة غير ملزمة بتكوين أصلا هذا النوع من الاحتياطي، ويجب أن يكون مبررا بظروف غير متوقعة أو لتجديد الالات، وهذا لكي لا يحرم المساهمين من حصة عادلة من أرباح الشركة³.

ب-الربح الاولي

يعرف على أنه ذلك الربح الذي يتقرر للمساهمين بموجب شرط في القانون الأساسي على جزء من الأرباح، يحسب على القيمة الاسمية المسددة، وغير مسترجعة من الأسهم، فهو يتعلق بفائدة على المبالغ المستثمرة في الشركة⁴.

¹ - Salah M., *Les sociétés commerciales, T. 1, les règles communes la société en nom collectif la société en commandite simple*, Edik, 2005, no 130, p. 150.

² - B. Delecourt, op. cit., p. 196.

³ - نغم حنا رؤوف نئيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، دار الثقافة للنشر والتوزيع 2002، ص. 102.

⁴ - Cozian M., Viandier A. et Deboissy F., op. cit., p. 884 : « la répartition d'un premier dividende en entend par là un intérêt calculé sur la valeur nominal des actions 5% 6% qui doit être versé aux actionnaires dès lors qu'un bénéfice distribuable existe. ».

ولا يؤخذ في حساب الربح الأولي حسب القانون الفرنسي الاحتياطي¹، إلا إذا وجد شرط مخالف في القانون الأساسي. كما أن الربح الأولي يتطلب وجود ربح قابل للتوزيع، وهذا ما يميزه عن شرط الفائدة الثابتة، والتي من خلالها النسبة توزع حتى في غياب وجود ربح قابل للتوزيع.

ج-التسبيقات على الأرباح

هي المبالغ المسددة للمساهمين قبل المصادقة على الحسابات، وتحديد الجمعية للأرباح النهائية القابلة للتوزيع على المساهمين بمناسبة سنة مالية محددة².

ويرجع لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين تقرير توزيع هذه التسبيقات، وتحديد قيمتها وتاريخها توزيعها، والذي يتحقق غالبا بعد قفل السنة المالية وقبل المصادقة على الحسابات³.

وتخضع عملية دفع التسبيقات على الأرباح إلى ضرورة احترام شروط محددة تتمثل في أن هذه التسبيقات لا يمكن سدادها، إلا إذا كانت الميزانية المعدة خلال نهاية السنة المالية، لا يمكن سدادها إلا إذا كانت مصادق عليها من طرف مندوب الحسابات تبين أن الشركه ومنذ اختتام السنة المالية السابقة، وبعد تأسيس الاستهلاكات الضرورية، وخضم الخسارة السابقة والمبالغ المقررة لتأسيس الاحتياطات التأسيسية والقانونية قد حققت أرباح فائضة على مبلغ التسبيقات⁴.

¹ - Art. L. 232-16 C. com. fr.

² - F. le Febvre, op. cit., p. 1289.

³ - المادة 723 الفقرة 2 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 723 الفقرة 3 ق. ت. ج

2- الأرباح الممنوعة قانونا

ويتعلق الأمر بحصول المساهمين على فائدة ثابتة من خلال ما يعرف بشرط الفائدة الثابتة وثانيا منع الأرباح الصورية.

أ- منع شرط الفائدة الثابتة

يقصد بشرط الفائدة الثابتة، ذلك الشرط الذي يدرج في القانون الأساسي للشركة، ويتقرر بموجبه تعويض الشريك عن الخسارة بمنح فائدة معينة، أو يسمح له بإعطاء فائدة عن الربح المحصل عليه¹.

وتسمح مثل هذه الشروط للمساهمين بالحصول على الفائدة حتى في غياب أرباح أو احتياطي اختياري، مما يمكنه من تحصيل مردودية دنيا في غياب الأرباح أو الاحتياطي.

ونشير إلى أن القضاء الفرنسي، وقبل تجريم شرط الفائدة قانونا كان يسمح بهذا النوع من الشروط، ويميز بين شرط الفائدة الثابتة، الذي يعتبر كاسترجاع لرأس المال، وصحته مشروطة بإشهاره، وشرط الفائدة الذي يتصور كإقتطاع تأسيسي لفائدة، تكيف على أنها من أعباء الشركة، وتدخل ضمن المصاريف العامة، وصحة هذه الشروط لا تحتاج لإشهار².

ويحضر المشرع الجزائري شرط الفائدة الثابتة³، وتعتبر هذه القاعدة من النظام العام، ويعتبر كل شرط مخالف غير مكتوب. ويجد هذا الحظر أساسه في أنه يشكل اعتداء على مبدأ ثبات

¹ - حميدي كريمة، المرجع السابق، ص. 699.

² - Itsiembou-Mabika E.-N., op. cit., p. 328.

³ - المادة 725 ق. ت. ج.

رأس المال، لأن منح فائدة في غياب الربح، واقتطاع لها من رأس المال، وهو يتعارض والمصالح المالية للشركة، ومصالح الدائنين باعتبار رأس المال ضمانه له¹.

فضلا عن ذلك، فإن تقرير شرط الفائدة الثابتة يؤدي إلى تقريب المساهم من صاحب سند الدين، ذلك أن طبيعة السهم هو تحمل المخاطرة، وهو دائن للشركة ذو المرتبة الأخيرة، لا يسترجع حصصه إلا بعد سداد الديون، وإن قبول مثل هذه الشروط يسمح بتعويض الأسهم في غياب الربح على غرار صاحب سند الدين.

ولا يستثنى من الحظر السابق سوى منح الدولة للأسهم ضمانه ربح أدنى، والهدف من ذلك تشجيع الجمهور على الاكتتاب في رأس المال للانضمام لهذا النوع من الشركات²، وأن شرط الفائدة في هذه الحالة لا يمس برأس المال، لأنه غير مقتطع من ميزانية الشركة، وإنما من تلك الخاصة بالدولة.

ونشير في الأخير، أنه في حالة حصول المساهمين على ربح وفقا لنشاط الفائدة الثابتة، فإنه يتعين استرداده من طرف الشركة³.

ب- الربح الصوري

يعد ربحا صوريا كل ربح تم توزيعه بما يخالف القواعد التي تحكم الربح القابل للتوزيع⁴، والتي تقتضي المصادقة على حسابات السنة المالية، وإثبات وجود أرباح قابلة للتوزيع، وإعداد حسابات سنوية تعطي صورة حقيقية عن نتائج عمليات السنة المالية، واقتطاع من الأرباح الخسائر السابقة، واقتطاع الاحتياطي القانوني أو الاحتياطي التأسيسي⁵.

¹ - فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2008، ص. 75.

² - المادة 725 الفقرة 2 ق. ت. ج.

³ - المادة 726 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 723 ق. ت. ج.

⁵ - سميرة فاطمة الزهراء بن غالية، التوزيع العمدي للأرباح الصورية على المساهمين في شركة المساهمة، مجلة الدراسات المقارنة، مجلد 9، العدد 1، 2022، ص. 436.

ويتميز الربح الصوري بالمساس بمبدأ ثبات رأس المال، لأنه - وكما سبق الذكر - توزيع لربح على المساهمين دون أن يكون ناتجا عن زيادة فعلية في أصول الشركة بالمقارنة بخصومها¹، وذلك إما بغرض إيجاد ائتمان وهمي للشركة، أو لتيسير الاكتتاب في زيادة رأس مالها أو لإخفاء نتائج الادارة السيئة.

وتفترض هذه الأرباح الصورية عدم صحة الميزانية، وذلك بتقدير الخصوم بأقل من قيمتها أو المبالغة في التقدير².

ويترتب على التوزيع الصوري للأرباح حق الشركة في الرجوع على المساهمين لاسترداد الأرباح، التي تمت مخالفة للقانون³.

وفضلا عن ذلك، فإن المشرع جعل من توزيع أرباح صورية دون تقديم قائمه الجرد أو بتقديم قوائم مجرد مغشوشة أو نشر ميزانية غير مطابقة للواقع لإخفاء حالة الشركة الحقيقية ولو في حالة عدم وجود توزيع للأرباح، جريمة يعاقب عليها في شركة المساهمة ذات مجلس الادارة كل من القائمين بالإدارة ومديرها العاميين ورئيس مجلس الادارة، وهي تتطلب توافر عنصر القصد⁴.

كما يؤدي توزيع أرباح صورية إلى قيام المسؤولية المدنية لأعضاء مجلس الإدارة، لاسيما إذا لم يقوموا بإعداد الوثائق الحسابية بصفة منتظمة مخالفين بذلك الأحكام التشريعية⁵.

¹ -Cass. Crim., 22 janvier 1937, J. C. P. 1937 , II, 299 : « les dividende est fictif lorsque elle ne correspond pas à un excédent réel de l'actif sur le passif, il est prélevé sur le capital social qui est ainsi entamée, en violation de la règle essentielle de sa conservation ».

² - بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص. 149.

³ - المادة 726 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 811 ق. ت. ج.

⁵ - المادة 715 مكرر 23 ق. ت. ج. و بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، دكتوراه، قانون الأعمال، كلية

الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2018-2019 ، ص. 41

ثالثاً: توزيع الأرباح

يرجع للجمعية العامة السنوية اتخاذ قرار وجود أرباح قابلة للتوزيع، وقرار توزيعها، بمعنى بيان النصيب المالي الذي يرجع لكل شريك فيكسبه حقا خاصا على القيمة الموزعة.

ويعتمد تحديد نصيب الشركاء في الربح على اتفاق الشركاء، بشرط عدم وجود شروط الأسد، ويراد منها تلك الشروط التي تمنح لأحد الشركاء كل الربح أو تحمله كل الخسارة.

وينتج عن توافر شرط الأسد في شركة المساهمة بطلان الشرط بينما الشركة صحيحة. أما إذا لم يوجد اتفاق كان نصيب كل شريك في الربح بحسب نصيبه في رأس المال.

ويكتسب المساهم منذ صدور قرار التوزيع حق مديونية اتجاه الشركة، وعليها أن تدفع له نصيبه من الأرباح في أجل اقصاه تسعة أشهر من اقفال السنة المالية، غير أنه يمكن تمديد هذا الأجل بقرار قضائي¹.

ويعد هذا الحق قطعيًا، بحيث إن حصل الدفع، فلا يجوز للشركة استرداده، إلا إذا كنا أمام ربح صوري أو فائدة ثابتة.

وتحدد كيفية الدفع الجمعية، وفي غياب ذلك منح المشرع هذه الصلاحية لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين²، ويتحقق سداد الأرباح بمعنى انتقالها من صندوق الشركة إلى الذمة المالية الشخصية للشركاء بشكل مباشر إذا تعلق الأمر بالأسهم الاسمية، وللوسيط المالي إذا تعلق الأمر بالأسهم لحاملها، وتقع تكلفة توزيعه على هؤلاء³.

أخيرا يتقدم الحق في الربح بمضي خمسة سنوات من التاريخ المحدد لاستحقاقه باعتباره من الحقوق الدورية المتجددة كل سنة مالية⁴.

1 - بن ويراد، المرجع السابق، ص. 40 و بن دحو مختار، المرجع السابق، ص. 59.

2 - المادة 724 الفقرة 1 ق. ت. ج.

3 - بن دحو مختار، المرجع السابق، ص. 57.

4 - المادة 309 ق. ت. ج.

الفرع الثاني: حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة

يستفيد المساهمين من حق أفضلية في اكتتاب الأسهم النقدية، فما هو مضمون هذا الحق وكيف تتحقق ممارسته؟

أولاً: تعريف حق الأفضلية

يقصد بحق الأفضلية الحق الممنوح للمساهم للاكتتاب بالأسبقية في الزيادة في رأس المال النقدية في الشركة، وبما يتناسب ومساهمته في رأس المال¹، ويجد هذا الحق مبرره في أن دخول مساهمين جدد للشركة من شأنه التأثير على الرقابة الممارسة في الشركة، وفي أن الزيادة في رأس المال سينجم عنها حتما تخفيض في القيمة الحقيقية للأسهم لوجود أموال احتياطية مكونة سابقا، نتيجة الأرباح المقطوعة، والتي سيكون للمساهمين الجدد الحق فيها².

ووفقا لما سبق يكون لكل مساهم أن يكتسب أسهم جديدة في الزيادة في رأس المال بنسبة ما يملكه من أسهم أصلية، وذلك تطبيقا لمبدأ المساواة³، وهذا الحق من النظام العام، ضمن معيار أن القانون الأساسي للشركة لا يمكن أن يستبعده. ولا يمكن الانتقاص منه، ولذا يسمى بحق الأفضلية غير قابل للانتقاص. غير أنه يجوز التنازل عنه من قبل المساهمين، يتعين عليهم في هذه الحالة إعلام الشركة، ويعتبر كل قرار يصدر من الشركة يفرض عليهم ذلك باطلا⁴.

ويعرض على المساهمين في حالة التخلي عن ممارسة حق الأفضلية ما تبقى من أسهم، على أن يتم ذلك وفقا لما يتناسب وما لديهم من أسهم وفي حدود طلباتهم، ويسمى هذا الحق بحق الأفضلية القابل للتخفيض⁵.

¹ - المادة 694 الفقرة 1 ق. ت. ج.

² - ميراوي فوزية، الحق التفاضلي في الاكتتاب في زيادة في رأس المال نقدا في شركة المساهمة، مجلة القانون الدولي والتنمية، المجلد 9، العدد 2، 2021، ص. 361.

³ - غادة أحمد عيسى، الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2008، ص. 76.

⁴ - Itsimbou-Mabika E.-N., op. cit., p. 484.

⁵ - المادة 695 ق. ت. ج.

وتجدر الإشارة إلى أنه إذا لم يحدث عن ممارسة حق الأفضلية القابل للتخفيض تغطية كل الزيادة في رأس المال، فإن الرصيد يوزع من مجلس الإدارة أو المديرين، إلا إذا قررت الجمعية العامة غير العادية خلاف ذلك، وفي غياب ذلك لا تتحقق الزيادة في رأس المال¹.

ثانيا: شروط ممارسة حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة

*- أن يتعلق الأمر بأسهم قابلة للاكتتاب نقدا

*- ينبغي أن لا يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب عن 30 يوما ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب، إذ أن مخالفة هذه المسألة تعرض صاحبها لعقوبات جزائية، تتمثل في الغرامة، ويزول الأجل في حالة ممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير قابل للتخفيض².

*- يجب لقيمة حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة، أن تكون مساوية للخسارة التي تتحملها الأسهم القديمة بفعل الزيادة في رأس المال، أي الفرق بين القيمة الأصلية للسهم قبل وبعد الزيادة في رأس مالها.

*- يتوجب إعلام المساهمين عن إصدار الأسهم الجديدة، ووجود حق الأفضلية في الاكتتاب وشروط ممارسته³.

1 - المادة 696 ق. ت. ج.

2 - المادة 823 الفقرة 3 ق. ت. ج.

3 - المادة 703 ق. ت. ج. والمادتين 8 و 9 من المرسوم التنفيذي 95-438 والسابق الذكر.

ثالثاً: بيع حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة

يقبل حق الأفضلية البيع، ويفسر ذلك بكون المساهم الذي لا يكتسب أو يريد الزيادة في مساهمته في رأس المال أو لا يملك المال الكافي يتعرض لضرر عن الإصدار الجديد، إذ لم يستغل هذه الإمكانية¹.

ويتبع في إجراءات التنازل عن حق الأفضلية، نفس الإجراءات المتبعة في بيع الأسهم المتعلقة بها، بحيث إذا كانت الأسهم التي رتب حق الأفضلية هي قابلة للتداول، فإن هذه الأخيرة قابلة للتداول أيضاً، أما إذا كانت الأسهم لا تقبل التداول، فإنه يقبل التنازل ضمن نفس القيود الواردة على هذه الأسهم².

رابعاً: إلغاء حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة

يجوز للجمعية العامة التي تقرر الزيادة في رأس المال، إلغاء حق الأفضلية لاكتتاب الأسهم، وذلك متى اقتضت مصلحة، ويعتبر الوضع كذلك إذا كان إلغاء حق الأفضلية يرمي إلى تخلص الشركة من ديونها متى رغب دائنها بتحويل الديون إلى أسهم، تحقيق عملية دمج مهمة، المشاركة في رأس مال الشركة.

وقد ينصب هذا الإلغاء على كامل الإصدار أو جزء منه فقط، ويعد إلغاء الحق التفاضلي ضروري في كل مرة تتحقق فيها زيادة في رأس المال باللجوء إلى الإدخار.

وقد يتقرر إلغاء حق الأفضلية من قبل الجمعية العامة غير العادية لفائدة أشخاص معينين، وإذا كان لهؤلاء صفة المساهم في هذه الشركة، فإنه يمنع على المساهمين الذين تقرر الزيادة في رأس المال لفائدتهم التصويت، وتستبعد أسهمهم من حساب النصاب والأغلبية المتعلقة بالجمعية، ويعد هذا الحظر من النظام العام، ولا يجوز الإتفاق على مخالفته، وذلك تحت

¹ - H. Abdulatif Muhi, La protection des actionnaires a l'occasion de l'augmentation de capital des sociétés anonymes : étude comparée des droit français et irakien, Th. Doctorat, Droit privé, Université Grenoble Alpes, 2016, p. 187.

² - المادة 694 الفقرة 4 وبن عودة ليلي، المرجع السابق، ص. 98.

طائلة بطلان المداولة، ويفسر هذا الاستبعاد بوجود تعارض ما بين مصلحتهم الخاصة ومصلحة الشركة.

ويرتبط اتخاذ قرار إلغاء الحق التفاضلي للاكتتاب من طرف الجمعية العامة غير عادية، بتقديم تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، وتقرير من مندوب الحسابات.

وتجدر الإشارة وعلى سبيل المقارنة إلى أن المشرع الفرنسي¹ أقر إلغاء حق الأفضلية، إما بدون تعيين الأشخاص الذي يتقرر الإلغاء لمصلحتهم أو بتحديد المستفيدين منه.

كما بين ما يجب أن يتضمنه تقرير الهيئة المسيرة، وتقرير مندوب الحسابات، والتي تظهر أهمها في تحديد أسباب الزيادة في رأس المال، أسباب إلغاء حق الأفضلية، وقائمة المستفيدين من حق الأفضلية في حالة تعيينهم، وعدد الأسهم المقررة لكل واحد منهم. أما مندوب الحسابات، فيعطي رأيه حول اقتراح إلغاء حق الأفضلية، وسعر الإصدار وكيفية حسابه².

وأخيرا ولحماية المساهمين وتكريسا لحق الأفضلية، فقد جرم المشرع الأفعال التي يقوم المجلس الإدارة مجلس بها، والتي من شأنها حرمان المساهمين حسب نصيهم في رأس المال من الاستفادة من حق الأفضلية، أو عدم إفادة المساهمين من أجل 30 يوما لممارسة حق الأفضلية، أو منح للمساهمين أسهم تفوق العدد الذي يجوز الاكتتاب به وفقا لحق الأفضلية غير قابل للتخفيض³.

ويخضع لهذه الجرائم رئيس مجلس الإدارة والقائمون بإدارتها، والمديرين العامين. أما عن العقوبات المقررة، فهي الغرامة من 20,000 إلى 400,000، والسجن من سنة واحدة إلى خمس سنوات وغرامة من 200,000 إلى 2500 إذا كانت الأفعال السابقة القصد منها حرمان المساهمين أو البعض منهم من حصة واحدة من حقهم في مال الشركة.

¹ - Arts L. 225-138 et R. 225-114 et R. 225-115 C. com. fr.

² - F. le Febvre, op. cit., p. 736.

³ - المادة 823 ق. ت. ج.

المطلب الثاني: الحقوق المالية للمساهمين عند انقضاء الشركة

وتشمل هذه الحقوق حق المساهم في استرداد حصته المقدمة في الشركة، والحق في فائض التصفية.

تنتهي حياة الشركة بحلها لسبب من الأسباب المنصوص عليها قانوناً، وتتبع عملية حلها إتمام إجراءات التصفية والقسمة، وبموجب التصفية تتحقق كافة العمليات اللازمة لتحديد صافي أموال الشركة، الذي يوزع بين المساهمين بطريقة القسمة بعد سداد الديون الداخلية والخارجية، وحفظ المبالغ غير حالة أو المتنازع عليها¹.

ويسترد المساهمين حصصهم، إذا كانت قيمة المبالغ المتبقية تساوي على الأقل مبلغ رأسمال حصة تعادل القيمة الاسمية لكل سهم غير مستهلك يحوزونه².

وفيما يتعلق بفائض التصفية، والذي يخص المبالغ المتبقية بعد انتهاء التصفية، والتي تمثل الأرباح التي لم توزع أثناء حياة الشركة، فإنها وفي غياب شرط مخالف في القانون الأساسي توزع بين المساهمين بنسبة مساهمتهم في رأسمال.

المبحث الثاني: الحقوق المعنوية للمساهمين.

يستفيد المساهم إلى جانب الحقوق المالية إلى جملة من الحقوق غير مالية، والتي يصطلح عليها أيضاً بالحقوق المعنوية. وتسمح هذه الحقوق لصاحبها من جهة في المشاركة في حياة الشركة ومن جهة ثانية من منع استبعاده منها.

¹ - M. Salah., sociétés commerciales, op. cit., no 438, p. 260.

² - فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، 161.

المطلب الأول: حق المساهم في المشاركة في حياة الشركة

يخول هذا الحق للمساهم المشاركة في اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة، وضمان الرقابة على أعمال الإدارة، ويتفرع عن هذا الحق عدة حقوق يظهر أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: الحق في حضور الجمعيات العامة والحق في التصويت

يتحقق دور المساهم في المشاركة في اتخاذ القرارات والرقابة على نشاطها من خلال الحضور في الجمعيات، والتعبير عن رأيه بالتصويت فيها.

أولاً: الحق في حضور الجمعيات

تعد جمعيات المساهمين هي مصدر السلطات، وصاحبة السلطة العليا في الشركة. تتكون من جميع المساهمين، الذين يجتمعون للتداول في شؤون الشركة، واتخاذ القرارات اللازمة بشأنها مما يضمن لها الرقابة والإشراف على أعمال الشركة¹.

ويحق لكل مساهم حضور الجمعيات العامة، ويعتبر حق الحضور من النظام العام، غير أنه يتعين عليه اثبات صفته سواء كان مساهماً أو ممثلاً، ويتحقق ذلك بالنسبة للأسهم الإسمية بتقديم شهادة تسجيل في الحساب الذي تتولى الشركة مسكه.

أما الأسهم لحاملها وباعتبار أنها مقيدة في حساب يمسه وسيط مؤهل، فإن صفة المساهم تثبت بموجب شهادة من الوسيط الماسك للحساب، مبين فيها استداع الأسهم المسجلة في الحساب حتى تاريخ انعقاد الجمعية. كما تثبت تلك الشهادة عدم تصرف المساهم في أسهمه إلى تاريخ الجمعية. ويثبت فيها أيضاً وكيل المساهم صفته، وذلك بتقديم الوكالة².

ويحق للمساهم الحضور، وهذا مهما كان عدد الأسهم التي يمتلكها، ذلك أنه لا يوجد نص يحدد امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم لممارسته حقه في حضور الجمعيات العامة. ولكن وحسب جانب من الفقه، فإنه يمكن الإشتراط في القانون الأساسي للشركة ضرورة امتلاك

¹ - عزيز عكيلي، الشركات التجارية في الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 1995، ص. 383.

² - نادية هلاله، المرجع السابق، ص. 23.

المساهم لعدد معين من الأسهم لعضوية الجمعيات العامة، وبشرط أن هذا التقييد يفرض على كل المساهمين بدون التمييز في الفئة، لأن ذلك لا يؤدي إلى حرمان المساهم من أحد حقوقه الأساسية¹، بحيث يستطيع الذي لا يملك النصاب أن يتألف مع غيره من صغار المساهمين لتوفير النصاب المذكور، ثم اختيار واحد منهم للحضور في الجمعية، بيد أنه يشترط في المساهم أن يكون مالكا للأسهم لمدة شهر على الأقل قبل انعقاد الجمعية².

ويجوز للمساهم الحضور بشكل شخصي أو ينيب عنه شخصا آخر، وإن كان المشرع لم ينص بشكل صريح على مسألة الإنابة، ولم يحدد من يجوز له تمثيل المساهم، إلا أنه يفهم ضمنا من خلال النصوص القانونية المختلفة ما يلي:

- أن الوكالة جائزة، ويستفاد ذلك من الأحكام القانونية التي توقع عقوبات جزائية عن عدم تقديم نموذج للوكالة للمساهمين³.

- أن تكون الوكالة لفائدة مساهم آخر، وهذا من خلال اشتراط تحديد في ورقة الحضور تحديد عدد الأسهم التي يمتلكها المساهم الوكيل⁴.

- عدم جواز الوكالة على بياض، ويستفاد ذلك ضمنا من اشتراط المشرع ذكر اسم ولقب الوكيل في ورقة الحضور، ويراد من هذا النوع من الوكالة تأمين النصاب القانوني، لأن الغياب يعرقل أعمال الجمعية العامة، كما يجنب المساهمين الذين يمتلكون عددا ضئيلا من الأسهم مشقة الانتقال⁵.

- أن تكون الوكالة كتابية، بحيث يجب إلحاقها بورقة الحضور.

¹ - المادة 685 ق. ت. ج.

- Salah M. , *Les dits et les non dits...souvent oubliés du droit des sociétés commerciales*, Mél. A. Benhamou, Konouz éditions, 2013, p. 120, p. 134.

² - المادة 816 ق. ت. ج.

³ - المادة 818 الفقرة 1 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 820 (1) ق. ت. ج

⁵ - غادة أحمد عيسى، المرجع السابق، ص. 117.

- تمنح الوكالة لجمعية واحدة فقط، ومع ذلك تكون صالحة لحضور الاجتماع المؤجل لعدم اكتمال النصاب، وهذا تطبيقاً للقواعد العامة للوكالة، والتي تنتهي الوكالة بإنهاء عمل الموكل فيه أو بانتهاء الأجل المعين للوكالة¹.

ويذهب جانب من الفقه إلى أن الوكالة الخاصة بحضور الجمعيات العامة العادية، يجب أن تكون وكالة عامة، لأن المسائل التي تدخل في اختصاصها تدخل في دائرة أعمال الإدارة. أما إذا تعلق الأمر بتوكيل صادر لحضور جمعية عامة غير عادية، والتي تعد الأعمال الداخلة في اختصاصها من أعمال التصرف، فإن الوكالة يجب أن تكون خاصة².

ويتصل تفعيل حق المساهم في حضور الجمعيات، بحق آخر وهو حق الاستدعاء. ولم تنظم النصوص الرأهنة كيفية استدعاء المساهمين باستثناء ما هو وارد في نص المادتين 816 و817 والتي يستفاد منهما، بأنه لا يتعين على رئيس مجلس الإدارة أو أعضاء مجلس الإدارة أن تستدعي شخصياً، إلا المساهمين الحائزين لسندات إسمية، إذا طلب أصحابها ذلك، وعلى نفقتهم أو إذا نص القانون الأساسي على ذلك، وهذا برسالة عادية أو برسالة موصى عليها.

ومن الناحية العملية، فإن استدعاء المساهمين يتحقق عن طريق النشر في جريدة المؤهلة أو النشرة الرسمية للإعلانات القانونية³.

1- الإجراءات المتعلقة بسير الجمعيات

ويندرج ضمن هذه الإجراءات مايلي:

أ- **استدعاء الجمعيات:** يختص باستدعاء الجمعيات العامة مجلس الإدارة أو المديرين حسب نوع الشركة. كما يجوز استدعائها من طرف مندوب الحسابات، غير أن صحة هذا الإجراء مرتبطة بتوافر عنصر الاستعجال، وامتناع الجهة المختصة من استدعاء عن القيام بهذا

1 - المادة 586 ق. م. ج.

2 - شيخي أمينة حق المساهم في التصويت ونجاعة تسيير شركات المساهمة، مذكرة ماجستير، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة البليدة، 2012، ص. 76.

3 - نادية هلال، المرجع السابق، ص. 33.

الإجراء أو من طرف المصفي، أو من طرف وكيل معين بقرار بناء على طلب كل من يهمه الأمر، أو هيئة المراقبة¹.

تتولى الهيئة المكلفة بالاستدعاء تحديد جدول أعمال الجمعية، غير أنه يمكن للمساهمين الذين يمتلكون 5% على الأقل من أسهم الشركة، أن يطلبوا إدراج بعض المسائل في جدول الأعمال، ويقدم طلب قبل عقد الجمعية².

ب- **مكتب الجمعية:** يدير الجمعية مكتباً يتولى إعداد سجل عند انعقاد الجمعية، يتضمن ورقة الحضور، التي يجب أن تحتوي على أسماء المساهمين الحاضرين بشكل شخصي أو بالنيابة عن غيرهم وموطنهم، وعدد الأسهم التي يحوزونها. كما يجب ذكر إسم المساهم الموكل وعدد أسهمه، وتحديد عدد الوكالات. ويصادق المكتب على ورقة الحضور³.

2-أنواع الجمعيات العامة

تتنوع الجمعيات العامة للمساهمين إلى ثلاثة أنواع

أ- الجمعية العامة التأسيسية

لا توجد هذه الجمعية، إلا عند مرحلة التأسيس، وهذا في شركة المساهمة التي تلجأ إلى الإدخار، ويخول لهذه الأخيرة، والتي تضم جميع المكتتبين في الشركة، فضلاً عن المؤسسين.

ويندرج ضمن مهامها اثبات اكتتاب رأس المال بكامله، المصادقه على القانون الأساسي، تعيين القائمين بالإدارة الأولين أو أعضاء مجلس المراقبة، وتعيين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات وتقدير قيمة الحصة العينية، وخلق الأسهم الممتازة⁴.

¹ - المادتين 678 الفقرة 6 و 787 ق. ت. ج.

² - المادة 681 ق. ت. ج.

³ - المادة 820 ق. ت. ج.

⁴ - المادة 600 الفقرة 2 ق. ت. ج.

ويحدد النصاب المقرر لانعقاد هذا النوع من الجمعيات، بالنصاب المطلوب لانعقاد الجمعية العامة غير عادية. وبالنسبة للأغلبية المطلوبة لاتخاذ قراراتها، فهي 3/2 من الأصوات المعبره عنها. ويستثنى من ذلك القرار الذي يؤدي إلى تعديل في القانون الأساسي، أو تخفيض في تقدير الحصة العينية، فإنها تتخذ بالإجماع¹. يكون لكل مكتتب في هذه الجمعية عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها، دون أن يتجاوز ذلك نسبه 5% .

ب-الجمعيات العامة العادية

هي كل جمعية تجتمع أثناء حياة الشركة لهدف غير تعديل القانون الأساسي، وتكون بذلك هي صاحبة الاختصاص العام².

وتجتمع مرة واحدة على الأقل في السنة، وخلال الستة أشهر التي تسبق قفل السنة المالية، وتسمى في هذه الحالة بالجمعية العامة السنوية، ومهمة هذه الأخيرة مراقبة تسيير مسيري للشركة خلال السنة المالية المنصرمة، والفصل في حساباتها مصادقة أو تعديلا أو رفضا. ويرجع لها تحديد وجود ربح قابل للتوزيع، واقتطاع الاحتياطي، وتوزيع الأرباح، ومنح براءة الذمة للمسيرين³.

أما عن المهام الأخرى التي تقوم بها الجمعية العامة العادية، فتظهر أساسا في:

- تعيين وعزل أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة، وتعيين مندوبي الحسابات وعزلهم.

- اقرار التعيينات المؤقتة لأعضاء مجلس الإدارة والمراقبة

- شراء الشركة لأسمها في البورصة.

- نقل مقر الشركة خارج المدينة.

1 - المادة 603 ق. ت. ج

2 - المادة 675 الفقرة 1 ق. ت. ج.

3 - دحو مختار، المرجع السابق، ص. 34.

- إصدار سندات الاستحقاق البسيطة.

- سلطه الجمعية المتعلقة بترخيص، وتقرير الأعمال التي تتجاوز السلطات المسيرين. وتستمد هذه السلطة وفقا للقانون مثل ترخيص الإتفاقيات بين الشركة والقائمين بإدارتها، أو بناء على القانون الأساسي، والذي قد ينص على أن بعض الأعمال والعمليات التي تعتبر خطيرة ومهمة للشركة، لا يمكن اتخاذها ومباشرتها من طرف المسيرين وحدهم، بل لابد من ترخيص جمعية المساهمين¹.

وترتبط صحة انعقاد الجمعية العامة العادية بضرورة توافر النصاب القانوني، والذي يتطلب في الدعوة الأولى أن يكون المساهمين الحاضرين أو الممثلين يحوزون على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت، وإذا لم يتوفر النصاب في الدعوة الأولى تلتزم الهيئة المكلفة بالاستدعاء، بتوجيه دعوة ثانية للمساهمين. وينبغي الذكر مهما كانت نسبة رأس المال الممثلة من طرف المساهمين².

أما عن الأغلبية المقررة لاتخاذ القرارات الجمعية العامة العادية، فهي أغلبية الأصوات المعبر عنها في الإجتماع، أي أغلبية النصف زائد واحد، وتحسب بالنظر إلى الأسهم التي لها الحق في التصويت³.

ج- الجمعية العامة غير عادية

وهي التي تختص بتعديل القانون الأساسي، وهذا الحق من النظام العام، بحيث لا يجوز استبعاده أو تقييده بنص في القانون الأساسي، غير أن صلاحيتها في تعديل القانون الأساسي، لا يجب أن ترتب الزيادة في التزامات الشركاء⁴.

1 - المادة 628 ق. ت. ج ودحو مختار، المرجع السائق، ص. 115.

2 - المادة 675 الفقرة 2 ق. ت. ج.

3 - المادة 675 الفقرة 3 ق. ت. ج.

4 - فتية يوسف عماري، أحكام الشركات التجارية، دار الغرب للنشر والتوزيع، 2007، ص. 177.

وينتج عما سبق أنه يرجع إليها عمليات زيادة في رأس المال، وتخفيضه واستهلاكه، الدمج والفصل، تحويل الشركة، حل الشركة، إصدار سندات استحقاق المركبة.

ولا يصح انعقاد هذه الجمعية، إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين والممثلين يملكون نصف على الأقل من الأسهم في الدعوة الأولى، وعلى ربع الأسهم ذات الحق في التصويت في الدعوة الثانية، فإذا لم يتحقق هذا الأخير تم تأجيل لدعوة ثالثة في غضون شهرين على الأكثر من تاريخ الاجتماع الثاني مع بقاء النصاب المطلوب دائما الربع¹. وتبت فيما يعرض عليها من القرارات بأغلبية 3/2 من الأصوات المعبر عنها².

وتتعد الجمعية العامة غير عادية عندما تستدعي الضرورة ذلك، إذ ليس هناك موعد محدد. بيد أنه يستثنى من ذلك حالة خسارة الشركة لأكثر من 4/3 من رأس مالها، إذ يتوجب في هذه الحالة على مجلس الإدارة أو المديرين عقد الجمعية خلال أربعة أشهر التالية للمصادقة على الحسابات التي كشفت الخسارة.

ثانيا: الحق في التصويت

ونتعرض للحق في التصويت من خلال بيان مضمون هذا الحق، ثم القيود الواردة عليه.

1-مضمون الحق في التصويت

يعد الحق في التصويت من أهم الحقوق التي تسمح بالمشاركة في إدارة الشركة والرقابة والإشراف على الأموال التي وضعها المساهم في هذه الأخيرة، فضلا عن دوره في تحقيق مصالح الشركة وفقا لقانون الأغلبية³.

¹ - 674 الفقرة 2 ق. ت. ج.

² - 674 الفقرة 3 ق. ت. ج.

³ - دربال سهام، شركة المساهمة ومبادئ الحوكمة الرشيدة، اطروحة دكتوراه، قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2018-2019، ص. 107.

وعن كيفية التصويت، فإن المشرع لم يبين الطريقة المتبعة للتعبير عن إرادة المساهم داخل الجمعية العامة، غير أنه جرى العمل على إتباع عدة طرق المتمثلة في التصويت برفع الأيدي، التصويت بالمناداة على الأسماء، واستطلاع رأي المساهم فرديا، التصويت عن طريق البطاقات، وتتم بتسليم أعضاء الجمعية العامة بطاقات التصويت عند بدء الجلسة¹. مع العلم أن في القانون الجزائري التصويت يتحقق بالحضور الشخصي، أو عن طريق وكيل لجلسة الجمعية²، بينما أضاف القانون الفرنسي وسائل أخرى تتماشى والتطور الالكتروني، وتهدف إلى مواجهة العزوف عن الجمعيات، ويتعلق الأمر بالتصويت بالمراسلة والتصويت بالطرق الالكترونية.

2- القيود الواردة على الحق في التصويت

وتخضع ممارسة حق التصويت لقاعدة التناسبية، والتي على أساسها الحق في التصويت المتصل بالسهم يتناسب والحصة في رأس المال التي يمثلها هذا السند، فكل سهم يعطي الحق في صوت واحد على الأقل³.

وتعتبر هذه القاعدة من النظام العام، ويعتبر كل شرط بمخالفتها كأنه لم يكن. بيد أنه ترد على القاعدة السابقة بعض القيود، والتي قد تجد أساسها في القانون أو القانون الأساسي.

أ- القيود القانونية للحق في التصويت

وتتخذ هذه الأخيرة ثلاثة صور، وتتمثل الصورة الأولى في تقييد عدد الأصوات، وكنموذج لذلك نص المادة 603 والتي تنص على أن " لكل مكتسب عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتسبها دون أن يتجاوز ذلك نسبة 5% من العدد الإجمالي للأسهم".

¹ - دربال سهام، المرجع السابق، ص. 113.

² - انظر المادة 751 الفقرة 2 ق. ت. ج. والتي تفيد إمكانية استخدام الاستشارة الكتابية للتصويت حول مشروع الدمج أو الانفصال.

³ - M. Salah., Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, op. cit., p. 37.

وتخص الثانية الرفع في عدد الأصوات، ويتعلق الأمر بالإمكانية الممنوحة للجمعية العامة التأسيسية بإنشاء أسهم بأصوات متعددة.

وتظهر الصورة الثالثة في إلغاء الحق في التصويت، ويتحقق هذا في الحالة التي تتعارض فيها المصالح بين الشركة والمساهمين. ويشترط لإعمالها وجود نص قانوني يقضي بمنع المساهمين من التصويت، وأن يتسم هذا المنع بالطابع المؤقت.

وعن الحالات التي نص فيها المشرع عن المنع المؤقت للمساهمين من التصويت، فتظهر مثلا في القرار المتعلق بالترخيص بالاتفاقية المبرمة بين الشركة وأحد القائمين بإدارتها، أو بين الشركة وأحد الشركات التي يكون فيها القائم بالإدارة مسيرا أو قائما بالإدارة فيها. وكذا الاتفاقيات المبرمة بين الشركة وعضو مجلس المديرين أو مجلس المراقبة، ففي هذا القرار لا يجوز للقائم بالإدارة أو عضو مجلس المراقبة المعني المشاركة في التصويت فيه، ولا تؤخذ أسهمه بعين الاعتبار عند حساب النصاب والأغلبية¹.

وكذلك القرار المتعلق بتقدير الحصة العينية عند تأسيس الشركة أو عند زيادة في رأس مالها، والذي تأخذه الجمعية التأسيسية أو الجمعية العامة غير عادية دون مشاركة صاحب الحصة لا بنفسه ولا بصفته وكيلًا. ولا تحسب أسهمه في الأغلبية². وينطبق ذات الوضع على المستفيد من المنافع الخاصة، ونكون أمام منافع خاصة حينما يتعلق الأمر بمنح حق أو كسب بشكل غير موحد بين المساهمين³.

ويضاف لما سبق القرار المتعلق بإلغاء حق الأفضلية في اكتتاب الأسهم لفائدة شخص أو أكثر من المساهمين، فإنه لا يجوز في هذه الحالة للمساهمين المستفيدين من الأسهم الجديدة المشاركة في اتخاذ قرار إلغاء حق الأفضلية، ولا تحسب أسهمه في حساب النصاب والأغلبية⁴.

1 - المادتين 628 الفقرة 5 و 672 الفقرة 4 ق. ت. ج.

2 - المادتين 603 و 707 فقرة 2 ق. ت. ج.

3 - شعبة أمينة، المرجع السابق، ص. 308.

4 - المادة 700 الفقرة 2 ق. ت. ج.

كما يمكن إلغاء الحق في التصويت كعقوبة ضد صاحبها، ويخص الأمر أصحاب الأسهم النقدية، التي لم يسدد مبلغ الأقساط المستحق منها في أجله، إذ يمنع عليهم التصويت في الجمعيات، ولا تحسب أسهمهم في النصاب والأغلبية¹.

ب- القيود الاتفاقية على الحق في التصويت

ترتب القيود القانونية على الحق في التصويت إما الخروج عن قاعدة التناسبية في التصويت أو تلغي حق التصويت مؤقتا، فهل يجوز تقييد هذا الحق وفقا للقانون الأساسي أو الاتفاقيات بين المساهمين، وكيف يتم ذلك؟

يمكن الإشارة في البداية إلى أن القانون الأساسي يمكنه أن يتضمن شرطا يحصر من عدد الأصوات، التي يمتلكها كل مساهم في الجمعيات على أنه يجب أن يمس هذا التقييد كل الأسهم بدون تمييز في الفئة².

أما عن حكم الاتفاقيات التي تقيد حرية اتخاذ القرار لموقعها، كتلك التي توجههم نحو اتخاذ قرارات معينة، أو تكرههم بعدم اتخاذ بعض القرارات، فإن تقدير صحة هذه الاتفاقيات يتحقق بالنظر إلى درجة مساسها بحرية التصويت، والتي تتصل بالطابع الأساسي لهذا الحق، بحيث إذا تم المساس بحرية المساهم بشكل يجعل التزامه بالتصويت يشكل تنازلا عن التصويت، فإن ذلك يعرض هذه الاتفاقية للإلغاء³.

ويراعى أيضا في تقدير صحة هذه اتفاقية ارتكازها على إرادة صحيحة، ولا تتعارض مع مصلحة الشركة، وتحترم القواعد الأمرة لقانون الشركات، ولا تقوم على التدليس⁴.

¹ - المادة 715 مكرر 49 ق. ت. ج

² - المادة 685 ق. ت. ج.

³ - C. Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, Th. Doctorat, Droit privé, Université Pantheon-Assas, 2012, p. 65.

⁴ - E. Lamazerolles, Faire exécuter les conventions de vote entre associés, La Semaine Juridique. Entreprise et Affaires, 2021, p. 19.

وأخيرا ينبغي الإشارة إلى أنه تعد جريمة يعاقب عليها القانون، الأفعال التي تؤدي إلى عدم احترام حقوق التصويت المرتبطة بالسهم¹.

كما تجرم التصرفات الرامية إلى رشوة المساهمين من أجل التصويت في اتجاه معين، أو من أجل الامتناع عن التصويت. زيادة على ذلك، فإن المشرع يعاقب على الاستعمال التعسفي للأصوات التي يمنحها المساهمين لرئيس مجلس الإدارة أو القائمين بها أو مديريين العامين عن طريق الوكالة، فيقوم هؤلاء باستخدامها لتحقيق مصالح شخصية، تتعارض ومصلحة الشركة أو مصالح شركة أخرى لديهم فيها مصالح مباشرة أو غير مباشرة².

الفرع الثاني: الحق في الإعلام

يلعب المساهم دورا مهما في الشركة، بحيث أنه يتخذ القرارات المتعلقة بها، والتي تتجاوز سلطة المديرين. ويتولى الرقابة على أعمال الشركة، وهي سلطة مخولة للمساهم تمكنه من فحص والتأكد من قانونية وانتظام حياة الشركة في مختلف جوانبها، ومن مدى انتهاج مسيرتها والقائمين بإدارتها للقواعد القانونية اللازمة لحسن سير الشركة وإدارتها³.

كما تهدف هذه السلطة وبشكل أكثر تعمقا إلى التأكد من مدى وجود ملائمة بين الاستراتيجية المتبعة في تسيير الشركة، والوسائل والإمكانات المادية والبشرية المستعملة، ويكون ذلك بالنظر إلى الأهداف المرجوة.

وللقيام بهذه المهمة، فهو يحتاج إلى تزويده بالمعلومات الكافية للتعرف على وضع الشركة ونشاطها ونتائجها، ومن هذا المنطلق، فإن المساهم وعلى غرار أي شريك في شركة، يتمتع بالحق في الإعلام.

¹ - المادة 821 ق. ت. ج.

² - المادة 811 الفقرة 4 ق. ت. ج.

³ - خلفاوي عبد القادر، المرجع السابق، ص. 6.

ويشترط في الإعلام المقدم للمساهمين أن تكون معلوماته دقيقة وحقيقية، بحيث يعكس الوضع المالي والقانوني، وثانياً أن يكون في الوقت المناسب حتى يمكن الاستفادة من المعلومة المفصّل عنها¹. ويتنوع حق الإعلام المقرر لفائدة المساهمين إلى نوعين:

أولاً: حق الإعلام الدائم

وهو ذلك الحق الممنوح قانوناً للمساهمين لإجراء المراقبة والإطلاع في أي وقت يشاء على الوثائق الخاصة بمراقبة الجمعيات العامة، وأخذ المعلومات منها، ومعرفة مضمون المداولات السابقة، والقرارات المتخذة بصفة دائمة وغير محددة بأجل. وعليه، فإن حق الإعلام الدائم يخص المعلومات المرتبطة بالماضي².

وإن المشرع قد أعطى المساهم الحق في الإطلاع على حسابات الاستغلال العام والجرد وحساب الخسائر والأرباح والميزانيات، ومحاضر الجمعيات لثلاث سنوات الأخيرة³.

ثانياً: حق الإعلام المؤقت

وهو ذلك الحق الذي يخول للمساهم الإطلاع على بعض الوثائق الإدارية والحسابية حتى يكون على علم جدول أعمال الجمعية العامة، الأمر الذي يمكنه من اتخاذ قرار دقيق وواضح بناء على تلك المستندات والوثائق⁴.

ويمارس حق الإعلام خلال مدة زمنية معينة تسبق عقد الجمعية العامة. والملاحظ في الأحكام القانونية المنظمة لهذه المسألة، أنها متضاربة فيما بينها، فمن جهة، فإن المادة 677 قانون تجاري تجعل من حق الإعلام يمارس في 30 يوماً السابقة لتاريخ انعقاد الجمعية العامة،

¹ - نادية هلاله، المرجع السابق، ص. 38.

² عائشة السبع وفرحة زراوي صالح، الإستشارة الكتابية في الشركات التجارية، مجلة المؤسسة والتجارة، 2006، العدد الثاني، ص. 14.

³ - المادة 819 الفقرة 4 ق. ت. ج.

⁴ - دحو مختار، المرجع السابق، ص. 132.

وهو يخص الوثائق الواردة في المادة 687 ، بينما تحصر المادة 680 حق الإطلاع على الوثائق التي نصت عليها في مدة 15 يوما. في حين أن نص المادة 818 يعاقب الهيئة الإدارية على عدم وضع مجموعة من الوثائق تحت تصرف المساهمين خلال 15 يوم، على أنه يظهر ضمن هذه الوثائق البعض من تلك المنصوص عليها في المادة 687 ، والتي حددت حق الإطلاع ب 30 يوما، وهو الأمر الذي يستدعي تدخل المشرع لحسم هذا الغموض.

يتقرر حق الإعلام المؤقت إما عن طريق الإطلاع على المستندات بالمقر الشركة أو مركز إدارتها، أو عن طريق أخذ المعلومات التي يتم إرسالها إلى المساهم، إلا أن بعض المعلومات لا يجوز الإطلاع عليها إلا بمقر الشركة.

ويتعلق الأمر بالجرد والميزانية، والحكمة من إلزام الشركة بوضع هذه المعلومات بمقر الشركة تكمن في القيمة الكبيرة لهذه المستندات، وخاصة المحاسبية منها، والتي تتميز في كثير من الأحيان بسرية تامة، وتعتبر أوراقا رسمية، لا يمكن تبليغها بوسيلة أخرى¹.

أما عن محتوى المعلومة التي تخص الإعلام المؤقت، فهي تختلف من حيث عددها ونوعها حسب نوع الجمعية، إلا أن بعض الوثائق تشترك فيما بين الجمعيات.

وفيما يتعلق بالوثائق المشتركة بين الجمعيات فهي تشمل:

- قائمه القائمين بالإدارة، وتمكن هذه الأخيرة المساهمين من الحصول على المعلومات الضرورية عن أعضاء مجلس الإدارة سواء الأعضاء الحاليين أو المرشحين بشغلها أو المعرضين للعزل.

¹ - بلبة ريمة، الإعلام في شركة المساهمة، اطروحة دكتوراه ل.م.د، قانون جنائي للأعمال، جامعة تلمسان، 2015-2016، ص. 75.

- قائمة المساهمين والتي تسمح لصغار المساهمين على ضوءها بالتكثّل والتجمع، واتخاذ مواقف موحدة تخدم مصالحهم¹.
- جدول الأعمال يتضمن المسائل التي سيتم مناقشتها في الجمعية، ويدور حولها النقاش والتصويت.
- مشاريع القرارات التي يقدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.
- مشاريع القرارات التي يقدمها المساهمين وبيان أسبابها.
- تقارير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، والذين يتولون إعدادها على حسب موضوع جدول الأعمال المطروح في الجمعية.
- أما عن الوثائق التي تخص الجمعية العامة العادية، فيشترط إعلام المساهم بخصوص الجمعية العامة السنوية.
- تقرير التسيير، وهو تقرير يصف فيه مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة².
- التقرير الخاص بالمندوب الحسابات، والذي من خلاله يؤكد بأن الحسابات السنوية أو مداعمه إن وجدت هي منتظمة وصحيحة، وتعطي صورة موضوعية عن الذمة المالية للشركة³.
- الجرد والميزانية وحساب الاستغلال والوثائق التلخيصية

¹ - مقران سماح، الإعلام كآلية لحماية المساهم في شركة المساهمة، مجلة الاستاذ الباحث، المجلد 2، عدد 8، 2017، ص. 432.

² - خلفاوي عبد القادر، المرجع السابق، ص. 78.

³ - دحو مختار، المرجع السابق، ص. 24.

- المبلغ الإجمالي للأجور، وهي الوثيقة التي تبين المبلغ الإجمالي للأجور المصادق على صحته من مندوب الحسابات للأجور المدفوعة إلى خمسة أشخاص المحصلين على أجر

وبالنسبة للجمعية العامة غير عادية، فيقدم امامها للمساهمين:

- تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة يبدى فيه رأيه حول القرارات المراد اتخاذها داخل الجمعية العامة غير عادية.

- تقرير مندوب الحسابات حول المعلومات المراد اتخاذها داخل هذه الجمعية.

المطلب الثاني: حق المساهم في البقاء في الشركة

يترتب عن تقديم الحصص في شركة المساهمة، اكتساب صفة المساهم، وما ترتبه من حقوق، ومن بينها الحق في البقاء في الشركة، فما مضمونه وما هي القيود الواردة عليه.

الفرع الأول مضمون حق البقاء في الشركة

لا يجوز مبدئياً استبعاد المساهم من الشركة، ويتأسس حق البقاء في الشركة على العلاقة التعاقدية التي تربط المساهم بالشركة، إذ بصفته طرفاً في عقد الشركة، فإنه يمكنه البقاء فيها للمدة التي يرغب. بيد أن حق البقاء لا يعد حقاً مطلقاً، ولذلك قد ترد عليه استثناءات تجد أساسها في القانون أو في بنود القانون الأساسي أو الاتفاقيات بين المساهمين.

الفرع الثاني: القيود الواردة على حق البقاء في الشركة

وينتقل الأمر أولاً بالقيود القانونية وثانياً بالقيود الاتفاقية:

أولاً: القيود القانونية الواردة على حق البقاء في الشركة

تستمد هذه القيود من القواعد العامة التي تنظم الشركات، أو تلك الخاصة بالشركات التجارية أو شركة المساهمة وتتمثل في:

يمكن لكل مساهم طلب استبعاد مساهم آخر متى كان تواجهه فيها سببا للاعتراض على تمديد أجلها، أو كانت تصرفاته تسبب حل الشركة¹، بأن يصدر منه تصرفا يتعارض مع الغرض الذي أنشئت الشركة لأجله، أو أنه يتمتع عن تنفيذ ما أوكل بالقيام به في إطار مهامه وصلاحياته في الشركة. ويشترط لطلب الاستبعاد في هذه الحالة قدرة الشركة على الاستمرار بين باقي الشركاء².

ويجوز أيضا استبعاد المساهم من شركة المساهمة في حالة عدم سداه للأسهم النقدية، مما يسمح للشركة ببيع أسهمه، ومن ثم اخراجه من الشركة³.

وقد تخفض الشركة رأس مالها نتيجة الخسارة التي لحقتها، وهذا من خلال التخفيض في عدد الأسهم المملوكة للمساهمين، ويتم تخفيض عدد الأسهم عن طريق استبدال عدد معين منها ليتم تحديده وفقا للخسارة المتعرض لها بسهم أو عدد من الأسهم، والذي يكون منطقيا أقل من العدد الأول⁴.

وقد ينتج عن هذه العملية عدم حيافة بعض المساهمين لعدد الكافي من الأسهم جراء الاستبدال، فمثلا إذا تقرر سهم ب 10 أسهم قديمة، فمالك تسعة أسهم يكون أمام خيارين: الأول أن يشتري سهم واحدا حتى تصبح أسهمه قابلة للتخفيض، أو أن يجبر على بيع أسهمه، ويرتب ذلك بالضرورة خروجه من الشركة⁵.

¹ - المادة 442 ق. م. ج.

² - ويزة شرقي، الاستبعاد القضائي للشريك في شركة المساهمة، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، المجلد 15، العدد 2، 2020، ص. 264.

³ - المادة 715 مكرر 47 ق. ت. ج.

⁴ - بن عودة ليلي، المرجع السابق، ص. 147.

⁵ - ولد قادة مختار ومصدق خيرة، المرجع السابق، ص. 610.

ثانيا: القيود التأسيسية أو الاتفاقية لحق البقاء في الشركة

أجاز القضاء الفرنسي تقييد حق البقاء في شركة بإدراج شرط في القانون الأساسي، وذلك باحترام شروط منها: أن الاستبعاد الذي يكون بشرط مدرج أثناء حياة الشركة، يجب إقراره بإجماع المساهمين، لأنه لا يمكن حرمان أي مساهم من حقه في البقاء، إلا إذا قبل بذلك. وبيان أسباب الاستبعاد التي يجب أن تكون موضوعية ومشروعة وتشكل نوعا من الخطورة¹.

ويعتبر بعض من الفقه أن إدراج مثل هذا الشرط يعد مهما في حالة التعارض والخلاف ما بين المساهمين، إذ يسمح باستبعاد الشريك الذي رفع دعوى حل الشركة، أو تلك الخاصة بالمساهم صاحب الأقلية والذي رفض استمرار الشركة برفض التصويت على تمديدتها مثلا².

كما يجب فضلا عن ذلك، أن يتوافق الاستبعاد مع مصلحة الشركة والنظام العام، وأن يتم إعلام المساهم بالأفعال التي ترتب استبعاده، ومنحه الحق في الدفاع عن نفسه.

وأخيرا يتوجب حصول المساهم على تعويض عادل عن أسهمه، وهذا التعويض يجب أن يتوافق مع القيمة السوقية للأسهم³.

وينجر عن قبول شروط الاستبعاد الواردة في القانون الأساسي، جواز شروط الاستبعاد الناتجة عن اتفاقات المساهمين، والتي تكيف على أنها وعد بالإرادة المنفردة بالتنازل عن الأسهم وتحت توافر شروط معينة. وأيضا لأن هذا الاتفاق نابع عن إرادة المساهمين السابقة للاستبعاد، عملا بمبدأ العقد شريعة المتعاقدين⁴

¹ - Com., 8 mars 2005, no 02-17.662, Bull. Jolly. 2005. et Com., 24 octobre 2018, 15-27.911.

² - Cozian M., Viandier A. et Deboissy F., op. cit., p. 192 : « il s'agit donc d'une retrait forcé pour une cause prévue à l'avance et non d'une exclusion disciplinaire résultant d'une vote de l'assemblée laquelle, en l'état du droit positif est impossible une telle clause peut être utile en cas de mésententes entre associés ».

³ - C. Roy., op. cit., p. 191.

⁴ - C. Roy., op. cit., p. 162.

الباب الثاني: سندات الاستحقاق

يوجد إلى جانب سندات رأسمال، سندات الدين. وتعد سندات الاستحقاق البسيطة النموذج الكلاسيكي لبقية سندات الدين، إذ يوجد إلى جانبها سندات هجينة، والتي يكون فيها السند الأصلي سند دين، ولكن يحمل بين طياته إمكانية الانتقال إلى سند يشكل جزء من رأسمال الشركة، ويتعلق الأمر بسند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم، أو أنه يجمع بين سدين، يكون السند الأول سند دين، أما الثاني فيعطي لصاحبه الحق في اكتتاب في جزء من رأس مال الشركة المصدرة، ويخص الأمر سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم.

الفصل الأول: سندات الاستحقاق البسيطة

تسمح سندات الاستحقاق للشركة بالحصول على الأموال التي تحتاجها، وهي في ذلك بديل للأسهم والاقتراض الذي يتحقق من خلال البنوك، وهي تنتج عن دين جماعي على عاتق الشركة، يكون فيه الدائن حملة هذه السندات، وسنتعرف من خلال هذا الفصل إلى مفهوم هذه السندات، ثم إلى الآثار المترتبة عن إصدارها.

المبحث الأول: مفهوم سندات الاستحقاق البسيطة

يطرح تحديد مفهوم سندات الاستحقاق من جهة تعريفها وبيان القيم التي تمثلها، ومن جهة ثانية توضيح شروط إصدارها والإجراءات المتبعة في ذلك.

المطلب الأول تعريف سندات الاستحقاق البسيطة وتحديد القيم التي يمثلها

سنتعرض في هذا المطلب إلى تعريف سندات الاستحقاق البسيطة مع تحديد القيم التي تمثلها.

الفرع الأول: تعريف سندات الاستحقاق البسيطة

يعرف المشرع سندات الاستحقاق على أنها سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية¹.

ويعرفها الفقه على أنها "صكوك تصدرها الشركة، متساوية القيمة وقابلة للتداول، وتتعلق بقرض طويل الأجل، ويعقد عن طريق دعوة الجمهور للاكتتاب العام، وتعطي الحق في الحصول على فائدة ثابتة منتظمة واستردادها في تاريخ معين"².

ويستفاد من هذه التعاريف، أن سندات الاستحقاق هي عبارة عن دين جماعي، إذ أن الشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدى، ولكن مع مجموعة من المقرضين، فتصدر بمقدار المبلغ الإجمالي للقرض عدد من السندات المتساوية القيمة³.

ويترتب عن تساوي القيمة بالنسبة للإصدار الواحد، تساوي الحقوق حملة سندات الإصدار الواحد⁴.

وتعد سندات الاستحقاق البسيطة قروض طويلة الأجل، كما تعتبر قيما منقولة وهي قابلة للتداول، ويمكن أن تكون اسمية او لحاملها⁵.

وتظهر أهمية سندات الاستحقاق من خلال مقارنتها من جهة بعملية الزيادة لرأس المال وعملية القرض العادي، ومن جهة الثانية بالمقارنة ما بين السهم وسند الاستحقاق.

¹ - المادة 715 مكرر 81 ق. ت. ج

² - طالب محمد كريم، سندات الاستحقاق كأداة لتمويل شركة المساهمة، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، المجلد السابع، العدد 4، ديسمبر 2022، ص. 784.

³ - فراس كريم شيعان، سندات القرض، دراسة مقارنة، مجلة جامعة بابل، العلوم الإنسانية، المجلد 10، العدد 1، 2008، ص. 34.

⁴ - فوزي سامي، المرجع السابق، ص. 401.

⁵ - مصطفى كمال الطه، المرجع السابق، ص. 235.

قد تلجأ الشركة لإصدار سندات استحقاق بدلا من الزيادة في رأس المال، لأنها تسمح لها بتأمين مبالغ معتبرة دون الحاجة لرفع رأس مالها، وما يترتب عن ذلك من إمكانية قلب الأغلبية، هذا أن صاحب سند الاستحقاق، هو دائن للشركة، وليس له التدخل في حياتها. كما أن الزيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة عدد المساهمين، فتهدد نسبة الربح¹.

زيادة على ذلك فإن سندات الاستحقاق قد تكون بديلا أفضل للاقتراض من البنوك، على اعتبار أنها أقل كلفة من القرض البنكي، إضافة إلى تأمين استقلالية الشركة في مواجهة الدائنين بالمقارنة مع البنك، كدائن مهني وحيد يفرض شروطه.

وفيما يخص إمتيازات السند بالمقارنة مع السهم، فإن حامل سند الاستحقاق هو دائن للشركة بالنظر إلى المساهم، الذي يعتبر شريكا فيها، وينتج عن ذلك أن حامل السند يحصل من الشركة على فائدة سنوية سواء حققت الشركة أرباحا أم لا، على خلاف المساهم الذي يتأثر بنتائج الشركة².

كما أن حامل السند يسترد قيمة سنده عند حلول الأجل المتفق عليه، وتتقطع صلته بالشركة، على خلاف المساهم الذي لا يسترد قيمة سنده، إلا عند نهاية الشركة³.

إن لحامل السند ضمانا عام على أموال الشركة، فلا يسترد أصحاب الأسهم قيمة أسهمهم عند حل الشركة وتصفيتها، إلا بعد الوفاء بقيمة السندات، والفوائد المستحقة.

¹ – Ph. Merle, op. cit., p. 402.

² – مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص. 234.

³ – حسن عبد الحليم عناية، الشركات التجارية، المجلد الثاني، شركات الأموال، المكتبة القانونية، 2008، ص. 228.

الفرع الثاني: قيم سند الاستحقاق

ونميز بالنسبة لقيمة سندات الاستحقاق البسيطة بين عدة قيم، والتي تظهر في:

- **القيمة الاسمية للسند:** تحددها الشركة في سند الإصدار وعقده، وهي قيمة ثابتة لا تتغير، وتحسب من قسمة قيمة الدين على عدد السندات.

- **قيمة الإصدار:** وقد تكون هذه الأخيرة أكبر من القيمة الاسمية أو أصغر منها أو تساويها، ويسمى الفرق ما بين القيمة الاسمية وسعر الإصدار علاوة الإصدار. وقد تصدر الشركة سندات بقيمة أقل من قيمتها الاسمية، وهذا بالنظر إلى طول مدة القرض، والتضخم المالي الذي قد يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للسند، مما يؤدي إلى عدم استرداد صاحب السند قيمة سنده كاملة¹.

ويجب إصدارها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية، نظير الامتيازات التي تمنحها الشركة لحامل السند أو في كون الشركة مرتفعة القيمة في السوق.

- **القيمة السوقية:** وهي قيمة السند في السوق المالي، والتي قد تزيد أو تقل عن القيمة الاسمية، وذلك تحت تأثير العرض والطلب، إضافة إلى المركز المالي للشركة، ومدى قوتها، وتوقعات المحللين والمستثمرين حول مستقبل الشركة².

المطلب الثاني كيفية إصدار سندات الاستحقاق

يتطلب إصدار سندات الاستحقاق إحترام شروط معينة، واتباع إجراءات محددة سنبينها في هذا الفرع.

¹ - زروقي بوزناد، سندات الخزينة العمومية وسندات الاستحقاق في القانون التجاري الجزائري، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية جامعة الجلفة، مجلد 7، عدد 1، 2022، ص. 762.

² - M. Salah., op. cit., p. 57.

الفرع الأول: شروط إصدار سندات الاستحقاق البسيطة

حدد القانون جملة من الشروط يجب احترامها لإصدار سندات الاستحقاق¹، وتتمثل فيما يلي:

يجب أن يكون للشركة سنتين من الوجود، وتحسب هذه المدة من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري، ويضاف إلى ذلك ضرورة قيام بإعداد ميزانيتين، مصادق عليهما من طرف المساهمين. ويسمح هذا الشرط للمكتتبين بتقدير الوضعية المالية للشركة، وتجنب خطر إصدار سندات استحقاق من طرف شركة فعلية².

ويعتبر هذا الشرط منطقي أيضا بالنسبة للشركات، حيث لا تبدأ حياتها بالقروض، بل يجب عليها تحديد احتياجاتها المالية، وتحديد بالمقابل رأس مالها الذي يغطي هذه الاحتياجات.

وفضلا عن ذلك يشترط قيام الشركة بسداد رأس مالها بأكمله، ولهذا وقبل اللجوء لطلب الدين عليها مطالبة مساهميها بالمبالغ المتبقية لتسديدها من أسهمهم النقدية قبل القيام بأي إصدار.

ولقد قصد المشرع من وراء ذلك توفير ضمانات للمكتتبين، إذ يقضي المنطق أن تستوفي الشركة أولا ما تبقى من القيمة الاسمية للسهم الممثل لرأس المال، قبل أن تفكر في إصدار هذه السندات، فمن غير المقبول أن تلجأ الشركة إلى الغير لتزويدها بما تحتاجه، في حين أن جزء من رأس مالها ما زال دينا في ذمة المساهمين³.

¹ - المادة 715 مكر 82 ق. ت. ج.

² - K. Amrouche, op. cit., p. 53.

³ - محمود سميرة، النظام القانوني لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، اطروحة دكتوراه ل.م.د.، قانون الشركات، كلية الحقوق، جامعة معسكر، 2021-2022، ص. 132.

ويستبعد الشرطين السابقين حينما تتم حماية صاحب السند عن طريق ضمان الإصدار من طرف الدولة أو شخص معنوي عام، أو شركات تتوافر فيها شروط السابقة¹.

الفرع الثاني إجراءات إصدار سندات الاستحقاق البسيطة والجهة المختصة في ذلك

يقتضي إصدار سندات الاستحقاق اتباع إجراءات محددة، تقوم بها هيئة معينة.

أولاً: تحديد الجهة المختصة بإصدار سندات الاستحقاق البسيطة

يرجع الاختصاص في إصدار هذه السندات إلى الجمعية العامة العادية، لأن العملية لا تتعلق بتعديل رأس المال، ومن ثم القانون الأساسي للشركة، غير أنه يجوز تفويض هذه الصلاحيات إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين حسب المادة 715 مكرر 84 ق.ت.ج.

ويشير الفقه ملاحظتين حول هذا النص أولها أن مجلس المراقبة، لا يمكن تفويض له هذه الصلاحية، باعتباره جهازاً رقابياً، وليس له اتخاذ قرار يدخل في تسيير الشركة، وثانياً أن عملية التفويض لا تخص سلطة اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق، وإنما يتعلق بتفويض السلطات الضرورية لتنفيذ طريقة إصدار هذه السندات².

ويستثنى من ذلك المؤسسات المالية التي تحتلف منح قروض للجمهور، فتقوم بإصدار سندات الاستحقاق ضرورية لتمويل نشاطها.

¹ - المادة 715 مكرر 82 الفقرة 3 ق.ت.ج.

² - M. Salah., op. cit., p. 52.

ثانياً إجراءات إصدار سندات الاستحقاق

قد يتحقق إصدار سندات الاستحقاق باللجوء إلى مقرضين معينين بالذات، أو باللجوء إلى الاكتتاب العام، وفي هذه الحالة الأخيرة ترجع الشركة إلى مؤسسات مالية وبنوك ووسطاء بورصة من أجل توظيف هذه السندات¹.

وتستدعي هذه العملية احترام إجراءات الشهر، والتي تخص شروط الإصدار، والتي يتعين إتمامها قبل افتتاح الاكتتاب، وتخص هذه الشكلية بيان إعلامي ينشر في النشر الرسمية للإعلانات القانونية، ويضم من جهة كل المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة: تسمية الشركة، شكل الشركة، مبلغ رأس مالها، مقر الشركة، رقم تسجيل الشركة في سجل التجاري والمعهد المكلف بالإحصاء، موضوع الشركة وتاريخ إنتهاء أجلها، ومن جهة ثانية المعلومات الخاصة بعملية الإصدار، وتخص أهمها مبلغ الإصدار، والقيمة الاسمية لسند الاستحقاق، سعر الفائدة، وكيفية السداد وفتراته، وشروط السداد والضمانات الممنوحة².

المبحث الثاني حقوق أصحاب سندات الاستحقاق

يفرض التعرض للحقوق المتعلقة بسندات الاستحقاق، بيان أن هذه الحقوق قد تتخذ شكلاً فردياً أو جماعياً، ويحترم بشأنها مبدأ وحدة الاكتتاب، والذي مفاده أن الشركة، لا تتعاقد مع كل مكتتب على حدى، وإنما القرض يتم اجمالاً كوحدة واحدة، بحيث أن الشركة تقوم بتجزئة مبلغ القرض إلى سندات متساوية القيمة الاسمية، لضمان المساواة بين كافة المقرضين حاملي السندات من نفس الإصدار، فيكون لهذه السندات نفس القيمة الاسمية، ونفس الحقوق بالنسبة للإصدار الواحد³.

¹ - تغيرت رزيقة، المرجع السابق، ص. 188.

² - المادة 21 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، السائق الذكر.

³ - بلموسات عبد الوهاب، المحاضرات السابقة الذكر.

المطلب الأول: الحقوق الفردية لأصحاب سندات الاستحقاق البسيطة

وتظهر أهم الحقوق التي يستفيد منها أصحاب سندات الاستحقاق البسيطة فيما يلي:

الفرع الأول: الحق في الفائدة

يتقرر لحاملي سندات الاستحقاق الحق في الحصول على فائدة ثابتة في المواعيد المتفق عليها في عقد الإصدار. وتعد الفائدة الهدف الذي من أجله يوظف حامل السندات أموالهم في الشركة، و يستشف هذا الحق من المرسوم 95-438 الذي أوجب ذكر ضمن البيانات الواجب إشهارها وإدراجها ضمن البيان الإعلامي سعر الفائدة .

وتمنح سندات الاستحقاق لحاملها الحق في فائدة ثابتة سنوية تتقرر طول مدة القرض، وتكون معلومة المقدار وقت الإصدار، وتكون بدون تغيير إلى حين سداد القرض، وعندما لا تدفع الشركة الفوائد المقررة عليها، فإنه يجوز التنفيذ على موجوداتها. كما يمكن اعتبارها متوقفة عن الدفع، وبالتالي يمكن المطالبة بشهر إفلاسها. وعليه فإن صاحب السند يستحق الفائدة أيا كانت وضعية الشركة، فهي تعد جزء من الدين، متى حل أجل استحقاقها. ويجب على الشركة تسديدها، وهي تدرج من المصاريف التي على الشركة إنفاقها¹.

وتختلف نسبة الفائدة من إصدار إلى آخر، إلا أنها تكون واحدة لنفس الإصدار، إذ أنها تعتبر جزء أساسي في العقد الذي يبرم ما بين الشركة وحملة سندات الاستحقاق.

وتحسب نسبة الفائدة من المبلغ الاسمي للسند، بناء على معدل فائدة المحددة بكل حرية في عقد الإصدار، حتى ولو كانت قيمة الإصدار أقل من قيمته الاسمية.

ويرتكز في تحديد نسبة الفائدة على تاريخ استحقاق الدين، والشروط التي يتضمنها عقد الإصدار، ومركز الائتماني للشركة.

¹ - محمودي سميرة، المرجع السابق، ص. 278.

ويتحدد تاريخ سداد الفائدة في عقد الإصدار، وغالبا ما يتم تحديد استحقاق واحد سنويا، غير أنه يجوز للشركة أن تدفع فوائد قروضها مرة أو عدة مرات في السنة، مع الإشارة إلى أن الفترات التي تدفع بها الفائدة، يجب تسجيلها في عقد الإصدار وكذلك السند¹.

وفضلا عما سبق، فإنه يمكن أن تكون الفائدة متغيرة حسب أسعار السوق، وتسمح مثل هذه الفائدة من حماية المكتتبين من انخفاض قيمة قروضهم بسبب التضخم، وكذا الصعوبة المالية للشركة².

الفرع الثاني الحق في استرداد قيمة السند

يعد استرداد مبلغ سند القرض من الحقوق المالية التي يتمتع بها حامل السند، وتحدد مدة استحقاقه في عقد الإصدار بكل حرية من طرف الشركة، وغالبا ما تكون مواعيد الوفاء طويلة المدى تتراوح ما 5 و 25 سنة.

ويعتمد في رد مبلغ القرض على عدة طرق وأولها رد قيمة سندات الاستحقاق عند حلول أجل استحقاقها³.

ولا يجوز للشركة تغيير هذا التاريخ بتقديمه، إلا إذا وجد شرط في عقد الإصدار يسمح لها بذلك⁴، ويسمى هذا الشرط بشرط الاستدعاء، وتلجأ إليه الشركة عندما يوجد احتمال انخفاض سعر الفائدة في السوق قبل بلوغ السند تاريخ استحقاقه، فيمكنها استدعاء السندات القائمة، وإحلالها بسندات تحمل سعر فائدة أقل⁵، أو عند حل الشركة أو إفلاسها أو بقرار من

1 - المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، السابق الذكر.

2 - طالبي كريم، المرجع السابق، ص. 763.

3 - المادة 715 مكرر 83 ق. ت. ج.

4 - المادة 715 مكرر 103 ق. ت. ج.

5 - نادية هلالة، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، أطروحة الدكتوراه، قانون خاص، جامعة سطيف 2 ، 2019 ، 2020، ص. 213.

جمعية حاملة السندات، أو في حالة رفض جمعية حملة السندات الموافقة على بعض التعديلات، التي قدمتها الشركة المصدرة، كتعديل شكلها مثلاً¹.

أما الطريقة الثانية، فتتمثل في رد قيمة السندات عن طريق استهلاكها، ويرتبط اتباع الشركة لهذه الطريقة تحديد شروط الاستهلاك، ومواعيده في عقد الشركة.

ويعتمد في تحديد السندات التي يتحقق استهلاكها سنوياً، أو بالوفاء بجزء من قيمة كل سنه سنوياً، ليتم الوفاء بكل قيمه القرض عند حلول الأجل عن طريق القرعة².

ومتى استهلك السند، ودفعت قيمته تنقطع صلة حملته، بالشركة والتي يجب عليها بعد تسديدها لقيمة سندات الاستحقاق، أن تلغيها، إذ كل تداول بها يعد باطلاً.

الفرع الثالث الضمانات المقررة للوفاء بسندات الاستحقاق

قد تلجأ الشركة المصدرة للسندات الاستحقاق من أجل تحقيق الثقة في السندات التي تصدرها، وتشجيع الجمهور للاكتتاب بها إلى منح أصحاب السندات ضمانات للحصول على حقوقهم، وهذا ما تقرر بموجب المادة 715 مكرر 105 من القانون، التي نصت على "أنه يجب أن يتم تكوين ضمانات خاصة من الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق، قبل إصدارها"، وتتمثل هذه الضمانات في ضمانات شخصية أو ضمانات عينية وتقرر هذه الأخيرة قبل إصدار السندات.

¹ - المادتين 715 مكرر 104 و 715 مكرر 123 ق. ت. ج. و طيبي كريم، المرجع السابق، 146.

² - المادتين 715 مكرر 83 و 715 مكرر 102 ق. ت. ج.

المطلب الثاني: الحقوق الجماعية لحملة سندات الاستحقاق

وتتجسد الحقوق الجماعية لأصحاب سندات الاستحقاق البسيطة، في تكوين جماعة مهمتها الدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات، وسنحاول توضيح هذه الأخيرة ضمن هذا المطلب.

الفرع الأول: جماعة أصحاب سندات الاستحقاق البسيطة

يشكل أصحاب سندات الاستحقاق عن نفس الإصدار، وبقوة القانون مجموعة تتمتع بالشخصية القانونية، ويعتبر الإنتماء إليها إجباريا، ويهدف من خلالها إلى مساهمة أصحاب سندات الاستحقاق في حياة الشركة المصدرة، والدفاع عن مصالحهم المشتركة¹.

تتخذ هذه الكتلة قراراتها من خلال الجمعيات، والجدير بالملاحظة أن المشرع لم يبين ما هو نوع الجمعيات المتاحة لهذه الجماعة، إلا بالنص على أن تعيين ممثل الكتلة يتم من طرف الجمعية العامة غير عادية، وقد يوحي ذلك بوجود نوعين من الجمعيات، وهي الجمعية العامة العادية، والتي تختص في القرارات المتعلقة بممثلي الكتلة من تعيين وعزل وتعويضات، والدفاع عن مصالح أعضاء الكتلة، وتنفيذ عقد القرض².

أما الجمعية العامة غير العادية، فيرجع لها كل ما يخص التعديل في حقوق أصحاب السندات، كالقرارات التي تتخذها جراء تعديل الشركة لشكلها أو اندماجها أو فصلها، أو إصدارها لسندات جديدة تتضمن حق أفضلية.

ويتم استدعاء الجمعيات من طرف رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو وكلاء الجماعة أو المصفي، إذا كانت الشركة في حالة تصفية، أما عن كيفية استدعاء أصحاب سندات الاستحقاق، فينطبق عليهم شروط استدعاء المساهمين³.

¹ - 715 مكرر 88 ق. ت. ج.

² - M. Salah., op. cit., p. 64.

³ - المادة 715 مكرر 94 ق. ت. ج.

يحضر أصحاب سندات الاستحقاق شخصيا، كما يمكن تمثيلهم عن طريق وكيل، وفيما يخص مالك الرقبة والمنتفع، فإن الأول يحضر في الجمعية العامة غير العادية، بينما يحضر الثاني الجمعية العامة العادية¹.

وبالنسبة المالكين على الشيوع، فيمثلهم واحد منهم أو من قبل وكيل وحيد يعينونه، وفي حالة الخلاف يتم تعيينه من طرف القضاء بناء على طلب أحد الشركاء على الشيوع.

ويستفيدوا أصحاب السندات من الحق في الإعلام يمكنهم من الإطلاع على الوثائق المتصلة بالجمعية، وتختلف هذه الأخيرة حسب جدول الأعمال المحدد، على أنه وفي كل الأحوال يتعين على الهيئة المكلفه بالاستدعاء وضع تحت تصرف أعضاء الجمعية تقرير مكتوب، ويمكن لكل صاحب سند استحقاق فردي الإطلاع عليه، فضلا عن الإطلاع على محضر الجمعية وورقة الحضور².

وبالنسبة للحق في التصويت، فإنه يتناسب مع ما يحوزه من مبلغ القرض، والقاعدة أن سند استحقاق يعطي الحق في صوت على الأقل، ومع الملاحظة أن الشركة التي تحوز 10% من رأسمال الشركة المصدرة للسندات، لا تصوت في جمعية أصحاب سندات الاستحقاق بموجب السندات التي تحوزها³.

الفرع الثاني: ممثل جماعة حملة سندات الاستحقاق البسيطة

لا يتجاوز عدد ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق ثلاثة أشخاص. ويمكن أن يكون الممثل شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا، وهو من جنسية جزائرية، وله محل إقامة بالجزائر. كما يشترط عدم وجود حالات التتافي القانونية، والتي هدفها استبعاد الأشخاص الذين

¹ -طالب محمد كريم، المرجع السابق، ص. 786.

² - K. Amrouche, op. cit., p. 62.

³ - المادة 715 مكرر 96 الفقرة 2 ق. ت. ج.

لهم علاقة مباشرة أو غير مباشرة مع الشركة صاحبة السندات، وعدم وجود أي مصالح متعارضة مع حملة السندات¹.

وفيما يخص تعيينهم، فيلاحظ في هذه المسألة وجود تضارب بين النصوص القانونية، بحيث أن المادة 715 مكرر 89 تحيل الاختصاص إلى الجمعية العامة غير العادية، بينما نص المادة 26 من المرسوم 95-435 فإنه قد نص على " أنه يعين رئيس المحكمة الذي يفصل في القضايا المستعجلة ممثل الجماعة، وأنه تنتهي مهامه أثناء الاجتماع الأول من الجمعية العامة العادية التي يعقدها أصحاب سندات الاستحقاق"، مما يفهم منه أن التعيين يتم من طرف الجمعية العامة العادية، ويرجح هذا النص، لأن اختصاص التعيين يندرج ضمن صلاحية جمعيات العامة العادية، ويؤخذ بأغلبية بسيطة².

ويتمتع ممثلي جماعة الدائنين من الحق في حضور اجتماعات جمعية المساهمين، بصفة استشارية على القرارات التي تتخذها دون الحق في التصويت، واستنادا إلى ذلك فهم يتمتعون بحق الإطلاع المقرر للمساهمين قبل عقد الجمعيات.

ويتولى وكيل جماعة حملة سندات الاستحقاق تمثيلهم، أمام الشركة والغير، وأمام هيئات الأوراق المالية، والسوق المالي والقضاء. وهم يتمتعون بالسلطات الكفيلة للتصرف باسم الجماعة قصد الحفاظ على المصالح المشتركة لحملة سندات القرض الواحد³.

الفصل الثاني: سندات الاستحقاق المركبة

تتنوع سندات الاستحقاق المركبة إلى سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، وسندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى الأسهم. ويرجع إصدار سندات الاستحقاق المركبة إلى الحاجة في خلق سندات جيدة تساهم في جلب رؤوس الأموال في استثمار مذكراتهم في المؤسسات الاقتصادية، وتجنب مساوئ كل من الأسهم التي تخضع فيها الأرباح المقررة

¹ - المادة 25 من المرسوم التنفيذي 95-438 السابق الذكر.

² - M. Salah., op. cit., p. 100.

³ - محمودي سميرة ودحو مختار، المرجع السابق، ص. 136.

للمساهمين للضريبة قبل التوزيع مما يزيد من الوعاء الضريبي الذي تخضع له الشركة. فضلا عن الأثر المترتبة عن دخول مساهمين جدد مما يغير مراكز القوى. وأما عن سندات الاستحقاق البسيطة فهي تلزم بدفع فوائد ثابتة إلى المقرضين حتى عند غياب الربح¹.

المبحث الاول: سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تعرف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على أنها "سندات دين يعتبر حاملها مقرض للشركة، يستحق فائدة ثابتة سنويا مقابل استثمار أمواله، وله الحق في استرداد قيمتها في تاريخ الاستحقاق، حتى ولو منيت الشركة بخسارة، فهي تخول لصاحبها الامكانية في تحويلها إلى سندات رأسمال التابعة للشركة المصدرة أثناء فترة التحويل، وبذلك يفقد حاملها وضعه كدائن للشركة ويتحول إلى مساهم فيها بكل ما يترتب عن ذلك من آثار، أو الاحتفاظ بالسندات دون تحويلها، وبالتالي ابقاء مركزه المالي على ما هو عليه"².

ومنه تمنح هذه السندات لصاحبها إمكانية تحويله من دائن للشركة إلى مساهم فيها، بحيث بدلا من أن يطالب باسترداد القيمة الاسمية لسند الاستحقاق، فإنه يمكنه إذا أراد أن يتخلى عن صفة الدائن ليصبح مساهما³.

وتسمح هذه السندات للمكتتبين بها أن يلعبوا دورا مزدوجا من الناحية الاقتصادية و المالية، ولهم اختيار الدور الذي يرونه مناسباً لمصالحهم. وتجنب الخسارة التي قد تلحق بهم نتيجة انخفاض العملة. كم يمكنهم الاستفادة من تطور أعمال المصدرة، وذلك عن طريق التحويل والمشاركة في ثمار النجاح المحتمل الذي قد تحققه الشركة من دون التعرض للخسارة فيما لو لم يتحقق النجاح⁴.

1 - نادية هلاله، المرجع السابق، ص. 17.

2 - نادية هلاله، المرجع السابق، ص. 23.

3 - Ph. Merle, op. cit., p. 423.

4 - الياس ناصيف، المرجع السابق، ص. 60.

ولقد نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 114 إلى المادة 715 مكرر 125 ، ويستخلص من هذه المواد شروط إنشائها، والآثار المترتبة عليها.

المطلب الأول: شروط إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تعد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم سندات استحقاق، ولذلك فإنه يجب احترام بشأنها الشروط المتعلقة بسندات الاستحقاق البسيطة، والتي تتوافق معها¹.

ومن هذا المنطلق، سنكتفي بالتعرض للنقط التي تتفرد بها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

الفرع الأول: الجهة المصدرة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تختص الجمعية العامة غير عادية بإصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، لأن تحويلها يرتب زيادة في رأس مال الشركة، ويجب لذلك تقديم تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، والذين لهما اقتراح أسس تحول هذه السندات. وكذا تقرير مندوب الحسابات².

ويستفيد المساهمين من حق أفضلية في اكتتاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، ويمكن للجمعية العامة إلغاء هذا الحق، والذي يتمتع به أيضا أصحاب شهادات الاستثمار، وفي هذه الحالة يتحول سند الاستحقاق إلى شهادة استثمار³.

الفرع الثاني، سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

يمكن للشركة أن تحدد بكل حرية سعر السندات التي تصدرها، ولكن بالنسبة لسندات الاستحقاق القابلة لتحويل إلى أسهم، فإنه يجب قانونا، أن لا يكون سعر الإصدار أقل من القيمة الاسمية للسهم، التي ترجع لصاحب السند في حالة اختياره التحويل، وبذلك تتساوى

¹ - 715 مكرر 115 ق. ت. ج

² - المادة 715 مكرر 116 ق. ت. ج.

³ - المادة 715 مكرر 117 ق. ت. ج

قيمتها الاسمية بقيمة أسهم الشركة. ويحسب سعر إصدار هذه السندات بسعر أسهم الشركة وقت إصدار هذه السندات¹.

المطلب الثاني: الآثار المترتبة على إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

يتعلق الأمر من جهة بالحقوق التي يتمتع بها المستفيدين من سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، ومن جهة ثانية بالقيود التي وضعها المشرع على الشركة في حال إصدارها لمثل هذه السندات.

الفرع الأول: الحقوق التي يتمتع بها المستفيد من سند الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

فضلا عن الحقوق المترتبة عن سندات الاستحقاق البسيطة، التي تبقى صالحة بالنسبة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، فإن هذه الأخيرة، تنفرد بحقوق خاصة، والتي نتعرض لها فيما يلي:

أولاً: الحق في تحويل سند الاستحقاق إلى أسهم

يحق لحامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى تغيير مركزه القانوني في الشركة من دائن إلى مساهم فيها عن طريق تقديم طلب تحويل. وبموجب المادة 715 مكرر 118، فإن التحويل يتم بناء على رغبة صاحب السند، إذ لا يمكن للشركة إلزامهم بتحويل سنداتهم إلى أسهم.

وتستند الرغبة في التحويل إلى الوضعية التي تكون فيها الشركة²، ويتولى عقد إصدار سندات الاستحقاق تحديد الطريقة التي يتم بها التحويل، والتي يعتمد بشأنها طريقتين:

¹ - المادة 715 مكرر 119 ق. ت. ج.

² - معدل التحويل يساوي عدد الأسهم التي تقابل سند الاستحقاق القابل للتحويل، سعر التحويل ويساوي القيمة الاسمية للسند على معدل التحويل، وقيمة التحويل تساوي معدل التحويل في القيمة السوقية للسهم العادي وقت التحويل.

أ- التحويل في أي وقت

بموجب هذه الطريقة يتم التحويل من قبل صاحب سند الاستحقاق القابل للتحويل في أي وقت. ووفقا للمادة 715 مكرر 124 ، فإنه يمكن للشركة في حالة اعتمادها لتحويل السندات، أن تحدد وقت بدء الحق في طلب التحويل، ومتى ينتهي في عقد الإصدار، كما يمكنها تعليق هذا الحق.

ب- طريقة التحويل في فترة أو فترات اختيارية محددة.

وتحدد هذه الفترات في عقد الإصدار، والتي يجب احترامها من طرف حملة السندات، وعند انقضاء كل المواعيد، تتعرف الشركة على عدد الأسهم الواجب إصدارها لتلبية طلبات التحويل المقدمة من طرف اصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

ويرتب التحويل الزيادة في رأس مال الشركة، وتفترض هذه العملية اتباع إجراءات معينة كأصل عام، فهل تتبع هذه الإجراءات في حالة تحول سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 125 ، فإنها تنص على أن عملية الزيادة التي أصبحت ضرورية للتحويل، تتحقق بناء على طلب التحويل المرفق ببطاقة الاكتتاب، وعند الاقتضاء عن طريق الدفعات التي يسمح بها اكتتاب الأسهم النقدية.

ويستفاد من نص هذه المادة أن الزيادة تكون آلية دون اتباع إجراءات الزيادة في رأس المال. غير أنه يعاب على هذه المادة أنها لم تحدد، إذا كانت تطبق في حالة التحويل الذي يتحقق في أي وقت أو ذلك الذي يمارس في فترات محددة.

أما بالنسبة للفقهاء، يعتبر أن التحويل الذي يتحقق في أي وقت عملية صعبة لتعدد عمليات التحويل، ويصعب معها القيام بإجراءات الزيادة في رأس المال، بيد أن هذه الإجراءات تكون تلقائية، وبمجرد طلب التحويل، بحيث يقوم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بتعديل شروط

القانون الأساسي المتعلقة بمبلغ رأس المال، وعدد الأسهم التي تمثله، وبيان مختلف عمليات التحول التي تحققت خلال السنة¹.

بينما التحول الذي تحقق في فترة أو فترات محددة، فإنه يتبع فيه إجراءات تعديل القانون الأساسي في حالة الزيادة النقدية في رأس المال، التي يتولاها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بتفويض من الجمعية العامة غير عادية².

ثانيا: الحق في الحصول على الربح

بعد تحويل السندات، يتمتع صاحب السند بالحق في الحصول على الربح عن السنة المالية للسنة، التي طلب فيها التحول³.

ثالثا الحق في رد قيمة سندات الاستحقاق عن طريق تحويلها إلى أسهم

ومتى تحقق تحول السند ينقضي التزام الشركة برد قيمتها عند تاريخ الاستحقاق، ولا يسترد المساهم الجديد قيمة السهم، إلا عند تصفية الشركة. أما إذا لم تتحول سندات في المواعيد المحددة، فإنها تصبح سندات استحقاق عادية.

الفرع الثاني: القيود والموانع التي ترد على الشركة في عند إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم

يترتب على إصدار الشركة سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، فرض بعض القيود أو الموانع على العمليات التي تقوم بها هذه الأخيرة ويتعلق الأمر:

¹ - M. Salah., op. cit., p. 123.

² - Ibid.

³ - المادة 715 مكرر 124 الفقرة 2 ق. ت. ج.

أولاً: القيود المفروضة على الشركة في حالة إصدار سندات الاستحقاق القابلة لتحول إلى أسهم

تفرض على الشركة قيود على بعض العمليات التي تقوم بها عند إصدارها لسندات استحقاق قابلة لتحول إلى أسهم، وتتمثل هذه العمليات فيما يلي:

1- الزيادة في رأس المال نقداً

يتعين على الشركة إعلام أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عن رغبة الشركة في إصدار سندات جديدة، وذلك قصد تحويل سنداتهم إلى أسهم، إذا رغبوا في ذلك. كما يستفيدون من حق أفضلية في اكتتاب الأسهم الجديدة، إذا رغبوا في ذلك.

وفي حالة إلغاء هذا الحق من الجمعية العامة غير عادية للمساهمين، يجب أن تصادق الجمعية الخاصة بأصحاب سندات الاستحقاق القابلة لتحول إلى أسهم على هذا القرار.

2- في حالة دمج الاحتياطي أو الأرباح أو علاوات الإصدار في رأس مال الشركة أو توزيع الاحتياطي نقداً

يجب على الشركة أن تحول إلى حساب احتياطي مجمد الجزء الذي قد يعود فيما بعد إلى حملة سندات الاستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، بحيث ينال من إختار التحول ذات المبلغ، كما لو كان مساهماً عند إجراء الدمج¹.

3- إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل الجديدة أو سندات استحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم

¹ - المادة 715 مكرر 121 ق. ت. ج.

يتعين إعلام أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم القديمة، بهذا الإصدار، وفي حالة اختيارهم التحويل، يكون لهم حق أفضلية في اكتتاب هذه السندات الجديدة¹.

ثانياً: العمليات الممنوعة على الشركة

يمنع على الشركة في حالة إصدارها سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم القيام ببعض العمليات، ويهدف القانون حماية حامل السند بصفته مساهم محتمل، والمحافظة له عن الحقوق التي يمكن أن تنشأ عن إمكانية التحويل، ويؤمن ذلك احترام مبدأ المساواة بين المساهمين بشكل مسبق، إذ تشكل هذه السندات شبه رأسمال لديه القابلية للتحويل إلى رأس مال بشكل كامل².

1- تخفيض رأس مال الشركة

يمنع على الشركة في فترة وجود سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، تخفيض رأس مالها لسبب آخر غير الخسارة، وذلك تحت طائلة تطبيق عقوبات جزائية³.

أما عن تخفيض رأس مالها الناتج عن الخسارة، والذي يستتبع تخفيض القيمة الاسمية للأسهم، فإنه تخفض الحقوق إذا اختاروا تحويلها إلى أسهم بالنسبة ذاتها كما لو كانوا مساهمين بتاريخ تخفيض رأس المال، ودون حاجة إلى اقرار جماعة حملة السندات لذلك.

2- استهلاك رأس المال

تمنع هذه العملية في حالة إصدار سندات استحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، لأن من شأنها التأثير على الضمان العام للدائنين، إذ أن وبموجب الاستهلاك يسترجع المساهمين قيمة الأسهم مسبقاً مع الاحتفاظ بصفة المساهم، وهو الأمر الذي يضمن لهم استرداد قيمة أسهمهم،

¹ - المادة 715 مكرر 122 ق. ت. ج.

² - G. Deen, op. cit., p. 225.

³ - المادتين 715 مكرر 120 و 827 ق. ت. ج.

في حين أن المساهمين الذين تحولوا تبقى أموالهم في الشركة ولا يمكنهم استرجاعها إلا عند التصفية، وقد لا يستردوها أبدا إذا منيت الشركة بخسارة، مما يشكل اخلافاً بمبدأ المساواة¹.

3- عدم تغيير طرق توزيع الأرباح التي تعتمد عليها الشركة عند إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم

ويرجع ذلك إلى أن هذه الطريقة المعتمدة في توزيع الأرباح، لها تأثير على قيمة الأسهم التي يمكن أن يحصل عليها أصحاب سندات الاستحقاق.

المبحث الثاني: سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم

نظمها المشرع في المواد من 715 مكرر 126 إلى 715 مكرر 132.

يمكن للشركة المصدرة لهذه السندات أن تنجز من خلالها عمليتين ماليتين، تسمح الأولى بالاقتراض عن طريق سند استحقاق، والثانية زيادة رأس مال، ذلك أن سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم، وعلى خلاف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، لا تخير صاحبها ما بين صفة الدائن وصفة المساهم، بحيث أن القسيمة المرفقة بالسند هي قابلة للانفصال عنه، ومن ثم التداول بشكل مستقل، إلا إذا نص عقد الإصدار على خلاف ذلك².

ويستفيد حامل هذا السند من أربعة خيارات، وهي الاحتفاظ بسند الاستحقاق وبيع قسيمة الاكتتاب، بيع سند الاستحقاق والابقاء على القسيمة، بيعهما معا، أو الاحتفاظ بها معا³.

¹ - نادية هلاله، الضمانات القانونية لحماية المستثمر في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 16، العدد 1، 2019، ص. 129.

² - G. Deen, op. cit., p. 226.

³ - Ph. Merle, op. cit., p. 423.

المطلب الأول: كيفية إنشاء سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم

ينص المشرع أنه يجوز لشركات المساهمة، التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات الاستحقاق، أن تصدر هذا النوع من السندات¹، مما يفيد عدم وجود شروط خاصة لإصدارها، وهذه المسألة منقّدة، لأن تنظيم هذا النوع من القيم المنقولة يطرح العديد من النقائص، والتي تظهر في تحديد عدة مسائل تتعلق بما يلي:

يرتب تحول قسيمة الاكتتاب إلى أسهم الزيادة في رأس مال الشركة المصدرة، ومن ثم فإن ترخيص إصدار هذه السندات، يرجع لاختصاص الجمعية العامة غير عادية للمساهمين، وهذا بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، وتقرير خاص لمندوب الحسابات².

وتنظر أيضا هذه الجمعية في السعر المحدد لممارسة حق الاكتتاب لصاحب القسيمة، والذي لا يمكن أن يقل عن القيمة الاسمية للأسهم المكتتبه.

ويتولى مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذ المادي للجمعية، بتحديد مدة القرض والقيمة الاسمية لسند الاستحقاق، ومعدل الفائدة، وفترة ممارسة حق الاكتتاب.

كما نص القانون أنه يجوز لشركة ما إصدار سندات استحقاق ذات قيمة اكتتاب بالأسهم، تقوم بإصدارها الشركة، التي تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من نصف رأس مالها وتسمح هذه العملية بمنح حق في اكتتاب أسهم شركة أخرى، ولكن فقط إذا كانت الشركة الثانية تحوز مباشرة أو بشكل غير مباشر نصف رأس مال الشركة المصدرة للسندات³.

ويرجع في هذه الحالة للجمعية العامة العادية لشركة التابعة ترخيص إصدار سندات الاستحقاق، في حين إصدار الأسهم ترخص به الجمعية العامة غير عادية للشركة الأم.

1 - المادة 715 مكرر 126 الفقرة 1 ق. ت. ج.

2 - المادة 715 مكرر 128 ق. ت. ج.

3 - المادة 715 مكرر 126 الفقرة 2 ق. ت. ج.

وبالنسبة لشروط إصدار سندات مع قسيمة الاكتتاب للأسهم، فتحددها الشركة التابعة بالاتفاق مع الشركة الأم، التي تعطي القسائم المتعلقة بالأسهم بطلب من حاملتها¹.

لم ينظم المشرع حق الأفضلية في الاكتتاب والتخلي عن إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم، مع أن هذا الحق يخلق توازن ما بين المساهمين القدامى للشركة. ويفترض تطبيق على هذا الحق الشروط المتعلقة بالزيادة في رأس المال النقدية، كما لم يحدد المشرع الأجل الأقصى لإصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم.

المطلب الثاني: آثار إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم

يلزم القانون الشركة عند إصدارها سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم، إلى إعلام صاحب القسيمة حتى تسمح له، إذا أراد ممارسة خيار الاكتتاب، ويتم الإعلان عن طريق النشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بدء العملية، ويمارس حق الاكتتاب ضمن أجل معين ضمن الإعلان².

يمنح صاحب القسيمة الحق في اكتتاب الأسهم التي تصدرها الشركة ضمن الشروط والآجال والأسعار المحددة في عقد الإصدار، مع الإشارة إلى أن فترة الاكتتاب لا يمكن أن تتجاوز بأكثر من ثلاثة أشهر آخر استحقاق لاستهلاك الدين، وسعر الاكتتاب لا يقل عن القيمة الاسمية للأسهم المكتتب بها³.

تعد القسيمة قابلة للانفصال عن السند، ويجوز التنازل عنها وتداولها بشكل مستقل عن سند الاستحقاق.

يستفيد صاحب قسيمة الاكتتاب، الذي قام باكتتاب الأسهم بالحق في الحصول على أرباح عن السنة المالية التي تم اكتتاب فيها هذه الأسهم.

¹ – M. Salah., op. cit., p. 126.

² – سعيدي عزوز ومحمودي سميرة، سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، المجلد 11، العدد 2، 2024، ص. 857.

³ – المادة 715 مكرر 128 ق. ت. ج.

ويفترض الفقه أن صاحب السند يستفيد على غرار المساهم بالحق في الإطلاع على بعض من وثائق الشركة المصدرة، والتي يستثنى منها حساب الجرد وحساب النتائج¹.

فضلا عن عدم تنظيم المشرع لمسألة الزيادة في رأس المال، التي تستتبع تحويل القسومات، فهل تطبق القواعد المتعلقة بالسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

وعلى كل لقد نص المشرع على أنه يتولى مجلس الإدارة أو المديرين، وفي الشهر الذي يلي السنة المالية إثبات عدد الأسهم المكتتبه خلال السنة الفارطة، والقيام بالتعديلات الضرورية على شروط القانون الأساسي المتعلقة برأس المال، وعدد الأسهم. كما يمكنهم وحينما يكون الاكتتاب بالأسهم متعددة إجراء التعديلات الضرورية خلال السنة².

وفي حالة الدمج أو الفصل أو الدمج بالاحتواء، فإنه يستفيد صاحب قسيمة الاكتتاب من الحق في اكتتاب أسهم الشركة المحتوية أو الشركات الجديدة، وهذا الاكتتاب يقتضي التخلي عن حق الافضلية في الاكتتاب بالزيادة في رأس المال من قبل مساهمي الشركة الدامجة أو الشركات الجديدة.

ويتم إلغاء حق الافضلية من طرف الجمعية العامة غير عادية للشركة الدامجة أو الشركات الجديدة بناء على تقرير مجلس الادارة أو المديرين، وتقرير خاص لمندوب الحسابات.

وأخيرا نشير إلى أن المشرع لم يتطرق للعمليات الممنوعة أو المقيدة للشركة عند إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم، وهذا على خلاف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم رغم أن أسباب منعها أو تقيدها، تبقى صالحة بالنسبة لسندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم.

¹ - M. Salah., op. cit., p. 144.

² - المادة 715 مكرر 128 ق. ت. ج.

قائمة المصادر

1- أهم النصوص القانونية الخاصة بالتشريع الجزائري (حسب التسلسل

التاريخي)

- الحساب رقم 132 من الملحق 2 من المخطط الوطني للمحاسبة، الصادر بموجب الأمر رقم 75-35 مؤرخ في 29 أبريل 1975 ، جريدة رسمية 9 ماي 1975، عدد 39 .
- الأمر رقم 75-59 ، المؤرخ 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية 19 ديسمبر 1975 ، عدد 101 المعدل والمتمم.
- الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية 30 سبتمبر 1975، العدد 78، الصفحة 990.
- المرسوم التنفيذي رقم 91/169 ، المؤرخ في 28 ماي 1991 المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، جريدة رسمية الصادرة بتاريخ 1 جوان 1991، عدد 26.
- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية مؤرخة في 27 أبريل 1993 ، عدد 27.
- المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية مؤرخة في 23 ماي 1993 ، عدد 34.
- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 ، المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركة المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية 24 ديسمبر 1995، العدد 80 .

-نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 96 02 مؤرخ 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ اعلانيا إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية الصادرة في 22 جوان 1996، عدد 36.

-نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 03- 01 المؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، جريدة رسمية مؤرخة 30 نوفمبر 2003، عدد 73.

-نظام رقم 03- 02 مؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة رسمية، 2003، عدد 76

-القرار المؤرخ في 24 يونيو 2015 يحدد محتوى معايير تقارير نحافظ الحسابات، جريدة رسمية، 30 أبريل 2014، عدد 24.

-نظام رقم 23- 04 مؤرخ في 25 أكتوبر 2023، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية 25 جانفي 2020، عدد 5.

2- المراجع العامة (حسب التسلسل الأبجدي)

- عبد الفضيل محمد أحمد الشركات، دار النهضة العربية، 2003.
- غادة احمد عيسى الاتفاقات بين المساهمين في شركه المساهمه المؤسسه الحديثه للكتاب 2008 .
- عزيز عكيلي، الشركات التجارية في الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 1995 .
- الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء التاسع، الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس، منشورات الحلبي الحقوقية، 2005.
- الياس نصيف، الكامل في القانون التجاري، الشركات التجارية، منشورات عويدات، 1982

- مصطفى كمال طه الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، 2007.
- نغم حنا رؤوف نئيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، دار الثقافة للنشر والتوزيع 2002.
- محمود مختار أحمد بري، قانون المعاملات التجارية الشركات التجارية، دار النهضة العربية، 2006.
- فتيحة يوسف عماري، أحكام الشركات التجارية، دار الغرب للنشر والتوزيع، 2007.
- فرحة زراوي صالح، الكامل في القانون التجاري الجزائري، الأعمال التجارية، التاجر، الحرفي، الأنشطة التجارية المنظمة والسجل التجاري، نشر وتوزيع ابن خلدون، 2003.
- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة للتوزيع والنشر، 2010.
- همام محمد محمود زهران، الحقوق العينية الأصلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
- محمد فريد العريني وجلال وفاء محمدين، القانون التجاري، الجزء الأول، الأعمال التجارية، التاجر، المحل التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1998.
- هاني محمد دويدار، القانون التجاري، الأعمال التجارية، التاجر، المحل التجاري، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1992.

3- المراجع الخاصة (حسب التسلسل الأبجدي)

- بدير عبد الوهاب بدير عبد الوهاب، النظام القانوني لعقد التداول الالكتروني للأوراق المالية في البورصة، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2024 .
- دحو مختار، القرارات الجماعية العادية في شركة المساهمة، النشر الجامعي الجديد، 2018.

- عباس مرزوق فليح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.

- محمد الفال الحسن ولد أمين، المساهمة العينية، دراسة مقارنة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2010.

4- الأطروحات والمذكرات (حسب ترتيب أبجدي)

- بالعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة ماجستير، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2013-2014.

- بن عوده ليلي، تعديل رأس المال في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة سيدي بلعباس، 2020 - 2021.

- بن غالية سميه فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن أسهمه، مذكرة ماجستير، قانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، 2007 - 2008.

- بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، دكتوراه، قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2018-2019 .

- بلبة ريمة، الإعلام في شركة المساهمة، اطروحة دكتوراه ل.م.د، قانون جنائي للأعمال، جامعة تلمسان، 2015 - 2016.

- بوجلال مفتاح التنظيمات الاتفاقية للشركات التجارية في القانون الجزائري والفرنسي رساله دكتوراه قانون الاعمال كليه الحقوق جامعته وهران 2010 - 2011.

- تغريت رزيقة، النظام القانوني للقيم المنقولة، اطروحة دكتوراه، قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، 2018-2019 .

- خلفاوي عبد القادر، حق المساهم في رقابة شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة قسنطينة، 2008-2009.

- دربال سهام، شركة المساهمة ومبادئ الحوكمة الرشيدة، اطروحة دكتوراه، قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2018-2019 .

- سبع عائشة، المراقبة الداخلية في شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2004
- زعرور عبد السلام، زيادة رأس المال في شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري، اطروحة دكتوراه، قانون الاعمال كليه الحقوق، جامعه بسكرة، 2018-2019.
- شريط نسيم، شرط الموافقة في شركة المساهمة، اطروحة الدكتوراه ل.م.د.، قانون الشركات، كلية الحقوق، جامعة معسكر 2019-2020 .
- شنعة أمينة، صلاحية الجمعية العامة غير عادية في شركات الأموال، مذكرة ماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال المقارن، جامعة وهران، كلية الحقوق، 2010-2011.
- شيخي أمينة حق المساهم في التصويت ونجاعة تسيير شركات المساهمة، مذكرة ماجستير، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة البليدة، 2012.
- صحراوي نور الدين، الحرية التعاقدية والقواعد الأمرة في قانون الشركات، اطروحة دكتوراه ل.م.د، قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2018-2019 .
- قدوش سميرة، مسؤولية أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة في حالة إفلاس الشركة، اطروحة دكتوراه، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة تيارت، 2021-2022 .
- محمود سميرة، النظام القانوني لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، اطروحة دكتوراه ل.م.د.، قانون الشركات، كلية الحقوق، جامعة معسكر، 2021-2022.
- مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة، مذكرة ماجستير، قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة قالمة، 2016.
- هلاله نادية، النظام القانوني لجمعيات المساهمين في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة سطيف 2، 2014.
- نادية هلاله، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، أطروحة الدكتوراه، قانون خاص، جامعة سطيف 2 ، 2019 2020

5- المقالات (حسب الترتيب الابجدي)

- عائشة السبع وفرحة زراوي صالح، الإستشارة الكتابية في الشركات التجارية، مجلة المؤسسة والتجارة، 2006، العدد الثاني، الصفحة 55.
- أحمد أبو زينة، القيود القانونية على تداول الأسهم العينية في شركة المساهمة العامة وفقا لقانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، دراسة مقارنة مجلة ابحات اليرموك، المجلد 30، العدد 4، 2021 .
- العمري خالد النظام القانوني بزيادة رأس المال شركة المساهمة، مجله اليزي للبحوث والدراسات، المجلد 6، العدد 2 ، 2021.
- بن قاده محمود أمين، الاليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الاحتياطية، دراسة مقارنة بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، دار جامعة محمد بن خليفة للنشر، 2019.
- بنقوقة كاهنة، الاليات القانونية لتداول الأسهم في التشريع الجزائري، مجلة وطنية، للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 5 عدد2، 2022 .
- سمية فاطمة الزهراء بن غالية، التوزيع العمدي للأرباح الصورية على المساهمين في شركة المساهمة ، مجلة الدراسات المقارنة، مجلد 9، العدد 1، 2022
- سليمان بداري وفتاحي محمد، الأسهم الممتازة في القانون الجزائري، مجلة القانون والمجتمع، المجلد 11، عدد 1، 2023 .
- خيرة أحمودة وسليمان بن شريف، آثار الإفلاس على المسيرين، المجلة الدولية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 6، العدد 2.
- ويزة شرقي، الاستبعاد القضائي للشريك في شركة المساهمة، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، المجلد 15، العدد 2، 2020.

- هلال بن محمد العلوي، النظام القانوني للأسهم الممتازة في شركة المساهمة، مجلة كلية الحقوق، جامعة المنيا، المجلد 4 ، عدد 1 2021 .
- حميدة نادية، شرط الموافقة لاحالة الأسهم في شركة المساهمة، مجلة المؤسسة والتجارة، العدد 12، 2016.
- حميدي كريمة، الحقوق المالية للشركاء في الشركات التجارية، مجلة القانون والعلوم السياسية، المجلد 9، العدد 1، 2023.
- خلفاوي عبد الباقي، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مجله العلوم الإنسانية، مجلد 31، عدد 2، 2020.
- زروقي بوزناد، سندات الخزينة العمومية وسندات الاستحقاق في القانون التجاري الجزائري، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية جامعة الجلفة، مجلد 7، عدد 1، 2022.
- عزيزين زاهية، تداول الأسهم وعلاقته بالاعتبارين المالي والشخصي في شركة المساهمة، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 9 ، العدد 02، 2022.
- فاضلي عبد القادر، النظام القانوني لحسابي الأرباح في شركة المساهمة، مجلة الدراسات والأبحاث، مجلد 12، العدد 3، 2020.
- لعور عثمان، إصدار الأسهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد 11 ، 2019.
- محمودي سميرة، النظام القانوني لوكيل جماعة حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 9، العدد 1، 2022.
- ميراوي فوزية، الحق التفاضلي في الاكتتاب في زيادة في رأس المال نقدا في شركة المساهمة، مجلة القانون الدولي والتنمية، المجلد 9، العدد 2، 2021.

- مقرران سماح، الإعلام كآلية لحماية المساهم في شركة المساهمة، مجلة الاستاذ الباحث، المجلد 2، عدد 8، 2017

-وائل ياسين، النظام القانوني للأسهم الممتازة، دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد 16، عدد 2، 2019.

-ولد قادة مختار ومصدق خيرة، التنظيم القانوني لاستهلاك الشركة لرأسمالها وفقا للتشريع الجزائري، مجلة الدراسات المقارنة، مجلد 9، العدد 1، 2022.

1- Principaux textes de législation française

- Code commercial, [www. Légifrance. gouv. fr](http://www.legifrance.gouv.fr).
- Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 *sur les sociétés commerciales*, J.O.R.F. du 26 juillet 1966, p. 6402.

2 – OUVRAGES GÉNÉRAUX (par ordre alphabétique)

- Cozian M., Viandier A. et Deboissy F. , *Droit des sociétés*, Litec, 19^{ème} éd.,2002.
- F. le Febvre, *Sociétés commerciales*, 41^{ème} éd., Edition Francis le Febvre, 2009.
- Guyon Y. , *Droit des affaires*, Economica, T. 1, 16^{ème} éd., 1998.
- Le Cannu P. et Dondero B., *Droit des sociétés*, Lextenso éditions, 3^{ème} éd., 2010.
- Merle Ph. et Fanchon A., *Droit commercial, sociétés commerciales*, Dalloz, 10^{ème} éd., 2005.

- Ripert G. par Roblot R. par M. Germain, *Traité de droit commercial*, T. 2, vol. 2 , sociétés commerciales L.G.D.J. , 19^{ème} éd., 2009.

- Salah M., *Les sociétés commerciales, T. 1, les règles communes la société en nom collectif la société en commandite simple*, Edik, 2005.

A. Viandier, *La notion d'associé*, L.G.D.J., 1978.

- Vidal D., *Droit des sociétés*, L. G. D. J., 5^{ème} éd., 2006.

3 – OUVRAGES SPÉCIAUX : Monographies, thèses et mémoires (par ordre alphabétique)

- Diop M., *L'intangibilité du capital social et la protection juridique des créanciers sociaux*, www. Mémoire online, 2006.

- Guyon Y., *Les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés*, L. G. D. J., 2002.

- S. Dana-Demaret, *le capital social*, Litec, 2008.

- Itsiembou-Mabika E.-N., *L'utilité du capital social*, éd. Universitaires Européennes, 2011.

-M. Salah., *Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, EDIK , 2001.

4– ARTICLES (par ordre alphabétique)

- Decoopman N., *La notion de la mise à disposition*, RTD civ., avril-juin 1981, n° 2.

- E. Lamazerolles, *Faire exécuter les coventions de vote entre associés*, La Semaine Juridique. Entreprise et Affaires, 2021

- R. Mortier et P.-J. Saint-Amand, Pourquoi la numérotation d'actions et possible, JCP 2015, no 44, 1192.

-M. Rousseau, L'intuitus personae dans les sociétés par actions, Revue Juridique de l'Ouest, 1995

- Salah M. , *Les dits et les non dits...souvent oubliés du droit des sociétés commerciales*, Mél. A. Benhamou, Konouz éditions, 2013, p. 120.

- F. Zénati, Usufruit des droit sociaux, Rép.sos. Dalloz, janvier 2003.

-Thèses (par ordre alphabétique)

- H. Abdulatif Muhi, La protection des actionnaires a l'occasion de l'augmentation de capital des sociétés anonymes : étude comparée des droit francais et irakien, Th. Doctorat, Droit privé, Université Grenoble Alpes, 2016.

- K. Amrouche, Le financement des sociétés par actions par émission de valeurs mobilières, Th. Magistère, droit des affaires, Faculté de Droit, Université Tizi-ouzou.

-C. Barrillon, Le critère de la qualité d'associe, Th. Doctorat, Droit privé, Université Paris Ouest, 2012.

- C. Coupet, L'attribution du droit de vote dans les société, Th. Doctorat, Droit privé, Université Pantheon-Assas, 2012.

- B. Delecourt, Les contrats civils appliqués aux actions, Th. Doctorat, Droit, Université du droit et de la santé, Lilles II, 2010.

- C. Leroy, Le pacte d'actionnaires dans l'environnement sociétaires, Th. Doctorat, Droit privé, Université Paris-Est Ereteil Val de Marme, 2010.

-A. Traore, Les incidences de la diversification des valeurs mobilières sur le droit de vote dans les sociétés par actions, Th. Doctorat., Droit Université d'Auvergne-Clermont-Ferrand, 2012.

5- Principaux sites internet

- Codes : [www. Légifrance. gouv. fr.](http://www.legifrance.gouv.fr)

- Google : [www. google. com](http://www.google.com)

- Journal officiel (algérien) : [http:// www.joradp.dz](http://www.joradp.dz)

1	مقدمة
3	فصل تمهيدي: مفاهيم عامه حول القيم المنقولة
3	المبحث الأول مفهوم القيم المنقولة
3	المطلب الأول: تعريف القيم المنقولة
6	المطلب الثاني: خصائص القيم المنقولة
6	المبحث الثاني: أنواع القيم المنقولة والجهة المصدرة لها
9	المطلب الأول: أنواع القيم المنقولة
11	المطلب الثاني: الجهة التي تصدر القيم المنقولة
11	الباب الأول: السندات التي تمثل رأس المال
11	الفصل الأول: الأسهم
12	المبحث الأول: مفهوم السهم
12	المطلب الأول: تعريف السهم والقيم التي تمثله
12	الفرع الأول: تعريف السهم
14	الفرع الثاني: قيمة السهم
14	المطلب الثاني: خصائص الأسهم
22	الفرع الأول: قابلية السهم للتداول
29	الفرع الثاني: عدم قابلية السهم للتجزئة
29	المبحث الثاني: أنواع الأسهم
33	المطلب الأول: تقسيم الأسهم من حيث طبيعة الحصة أو مدى استرجاعها
37	الفرع الأول: الأسهم النقدية والأسهم العينية
40	الفرع الثاني: أسهم التمتع وأسهم رأس المال
40	المطلب الثاني: أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها أو الحقوق التي ترتبها
45	الفرع الأول: الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها
50	الفرع الثاني: الأسهم الاسمية والأسهم الممتازة
50	الفصل الثاني: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

51	المبحث الأول: مفهوم شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت
51	المطلب الأول: تعريف شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت
52	الفرع الأول: تعريف شهادات الاستثمار
52	الفرع الثاني: تعريف شهادات الحق في التصويت
52	المطلب الثاني خصائص شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت
53	الفرع الأول: خصائص شهادة الاستثمار
54	الفرع الثاني خصائص شهادات الحق في التصويت
54	المبحث الثاني: إنشاء شهادة الاستثمار وكيفية حمايتها
56	المطلب الأول: إنشاء شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت
57	المطلب الثاني: الحقوق المقررة لأصحاب شهادة الاستثمار مشاهده الحق في التصويت
57	الفصل الثالث: الحقوق الناتجة عن الأسهم
57	المبحث الأول: الحقوق المالية للمساهمين
68	المطلب الأول: الحقوق المالية للمساهمين أثناء حياة الشركة
72	الفرع الأول: الحق في الربح
72	الفرع الثاني: حق الأفضلية في اكتتاب الأسهم
72	المطلب الثاني: الحقوق المالية للمساهمين أثناء انقضاء الشركة
73	المبحث الثاني: الحقوق المعنوية للمساهمين
73	المطلب الأول: الحق في مشاركة في حياة الشركة
73	الفرع الأول: الحق في حضور الجمعيات والحق في التصويت
83	الفرع الثاني: الحق في الإعلام
87	المطلب الثاني: الحق في البقاء في الشركة
91	الباب الثاني: سندات الاستحقاق
91	الفصل الأول سندات الاستحقاق البسيطة
91	المبحث الأول مفهوم سندات الاستحقاق البسيطة

92	المطلب الأول تعريف سندات الاستحقاق البسيطة والقيم التي يمثلها
92	الفرع الأول: تعريف سند الاستحقاق
93	الفرع الثاني: قيم سند الاستحقاق
94	المطلب الثاني كيفية إصدار سندات الاستحقاق
94	الفرع الأول: شروط إصدار سندات الاستحقاق البسيطة
95	الفرع الثاني: إجراءات إصدار سندات الاستحقاق البسيطة والجهة المصدرة لها
97	المبحث الثاني حقوق أصحاب سندات الاستحقاق
98	المطلب الأول: الحقوق الفردية لأصحاب سندات الاستحقاق البسيطة
99	الفرع الأول: الحق في الفائدة
100	الفرع الثاني: الحق في استرداد قيمة السند
100	الفرع الثالث: الضمانات المقررة للوفاء بسندات الاستحقاق
102	المطلب الثاني: الحقوق الجماعية لحملة سندات الاستحقاق
102	الفرع الأول: ممثل جماعة حملة سندات الاستحقاق البسيطة
103	الفصل الثاني: سندات الاستحقاق المركبة
103	المبحث الأول: سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
105	المطلب الأول: شروط إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
	الفرع الأول: الجهة المصدرة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
105	الفرع الثاني: سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
106	المطلب الثاني: الآثار المترتبة على إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
106	الفرع الأول: آثار للمساهمين
108	الفرع الثاني: القيود والموانع التي ترد على الشركة عند إصدارها لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم
111	المبحث الثاني: سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم
112	المطلب الأول: كيفية إنشاء سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم

113	المطلب الثاني: آثار إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب إلى أسهم
116	قائمة المصادر
125	الفهرس