

جامعة عمار ثليجي - الأغواط-

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق



النظام القانوني لتداول الأسهم و السندات في شركة المساهمة

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في الحقوق

تخصص قانون الأعمال

إشراف الأستاذ:

د- النحوي سليمان

إعداد الطالبين:

- كراش اسماعيل

- خميلي العربي

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا

الدكتور رزق الله العربي بن المهدي

مشرفا و مقررا

الدكتور النحوي سليمان

عضوا ممتحنا

الدكتور بوديسة مصطفى

السنة الجامعية 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَنْ جَاءَنَا يَتَزَكَّىٰ أَوْ مَلَآءَ كِفْلَهُ
أَوْ أَقْرَبَهُ نَبَاهُ اللَّهُ بِقَوْلِهِ كَذَّبَ
بِئْسَ مَا كَفَرْنَا بِهِ أَلَّا يَأْتِيَ الْعِلْمَ
إِذْ جِئْنَا فِي سَوَآءٍ مَنَازِلٍ
وَمَنْ جَاءَنَا مِنْ بَدْيَةٍ حُرٍّ يُؤْتِي عَقْلَهُ
بِغَيْرِ حِسَابٍ لِيُتَّخَذَ مِنْكُمْ
أُمَّةٌ يَرْضَاهُ اللَّهُ خَالِدِينَ فِيهِ
ذَٰلِكَ هُوَ الْفَوْزُ الْعَظِيمُ
وَمَنْ جَاءَنَا مِنْ بَدْيَةٍ حُرٍّ يُؤْتِي عَقْلَهُ
بِغَيْرِ حِسَابٍ لِيُتَّخَذَ مِنْكُمْ
أُمَّةٌ يَرْضَاهُ اللَّهُ خَالِدِينَ فِيهِ
ذَٰلِكَ هُوَ الْفَوْزُ الْعَظِيمُ

١٤٣٨

الاهداء

الى منارة العلم والامام المصطفى سيدنا محمد عليه الصلاة
والسلام .

الى من اضاء بعلمه عقل غيره واهدى بالجواب الصحيح حيرة سائله ، فأظهر
بسماعته تواضع العلماء ، وبرحابته سماحة العارفين

إلى من أنار لي درب العلم و المعرفة، أمي و أبي

إلى كل الأخوة و الأخوات كل واحد بإسمه.....

إلى كل الأصدقاء.....

وإلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في انجاز المذكرة.....

الاهداء

بسم الله الرحمن الرحيم و صلاة و السلام على سيد الخلق أجمعين

اهدي هذا العمل إلى من جاء فيهما قوله تعالى:

"وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا"

الوالد الكريم أطال الله في عمرهما والى روح الوالدي الكريمة رحمها الله

إلى زوجتي وأبنائي إخوتي وأخواتي و أسرتي جميعا

ثم إلى كل من علمني حرفا ، أصبح سنا بركة يضيء الطريق أمامي .

الى جميع أصدقائي و زملائي في العمل

وزملاء الدراسة بالماستر قانون الاعمال بجامعة عمار ثليجي بالأغواط

إلى كل مخلص في العلم والدين

شكر و تقدير

أشكر الله العلي القدير الذي أنعم علي بنعمة العقل والدين
القائل في محكم التنزيل " وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ "
سورة يوسف آية 76 ...صدق الله العظيم.

وقال رسول الله صلي الله عليه وسلم: (من صنع إليكم
معرفاً فكافئوه، فإن لم تجدوا ما تكافئونه به فادعوا
له حتى تروا أنكم كافأتموه) . "رواه أبو داود

وفاء وتقديراً واعترافاً مني بالجميل أتقدم بجزيل الشكر
لأولئك المخلصين الذين لم يألوا جهداً في مساعدتنا
في مجال البحث العلمي، وأخص بالذكر الدكتور
الفاضل : النحوي سليمان علي هذه الدراسة
و صاحب الفضل في توجيهنا ومساعدتنا في تجميع
المادة البحثية، فجزاه الله كل خير.

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

وأخيراً أتقدم بجزيل شكري إلي كل من مدوا لي يد العون والمساعدة
في إخراج هذه الدراسة علي أكمل وجه.



قائمة المختصرات

أولاً: باللغة العربية:

ج: جزء

ج.ر.ج.ج.د.ش : الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

ص: صفحة

ص.ص: من الصفحة.. إلى الصفحة..

ط: طبعة

ق ت ج : القانون التجاري الجزائري

مقدمة

تعتبر الشركات التجارية الإطار الأكثر ملائمة للقيام بالمشاريع التجارية و الصناعية الكبرى في ظل الاقتصاديات الحديثة، ذلك أن الفرد العادي يعجز كثيرا عن القيام بمفرده بتنفيذ المشاريع الكبرى وعليه أضحت أهم المشاريع التجارية سواء داخل إقليم الدولة الواحدة أو على الصعيد العالمي تتولاها شركات كونها لها قدرة كبيرة في تجميع رأس المال وتعبئة ادخار الأشخاص والمؤسسات.

ونظرا لأهمية الدور الذي تقوم به الشركات وسيطرتها وتأثيرها على مصالح المواطنين و الاقتصاد الوطني، فقد سهر المشرع على تنظيمها ومراقبة سيرها وتعددت أنواعها، فقد ميز الفقه والقانون والقضاء بين نوعين من الشركات شركات الأشخاص التي تقوم على الاعتبار الشخصي وشركات الأموال تقوم على الاعتبار المالي إذ ما يهم فيها هي المساهمات المالية للشركاء وليس حصصهم، ومن بينها شركات المساهمة والتي تعتبر أكثر صور الشركات تعقيدا وإحكاما وفعالية، وهي تشكل الصورة المثلى لشركات الأموال كونها تهدف لتجميع الأموال قصد القيام بمشروعات صناعية و اقتصادية وهي أداة لنهوض الاقتصاد في العصر الحديث، وأكثر ما ساعدها على ذلك أن مسؤولية الشريك فيها تنحصر في حدود ما يساهم به في رأس مالها فلا يتحمل أية مسؤولية شخصية عن ديونها وفي حالة وفاة الشريك أو إفلاسه فهذا ليس له أي تأثير على الشركة، إضافة إلى ذلك عن رأس مالها يقسم على أسهم وتكون هذه الأسهم قابلة للتداول بالطرق التجارية حيث يجوز لصاحب الأسهم أن يتنازل عن أسهمه للغير وذلك دون الحاجة لموافقة باقي المساهمين ودون إحداث ضرر لشركة في عملية التداول وهذا ما يعبر عليه بمبدأ حرية تداول الأسهم.

فالمساهم في شركة المساهمة لا يكون سجيناً لأسهمه ولا يجبر على البقاء ببقائها، حيث يجوز للشريك أن يتنازل عن حصته للغير دون أن يؤثر ذلك على الشركة.

والقابلية للتداول هي الخاصية التي تميز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص التي لا يجوز التنازل عنها إلا بموافقة باقي الشركاء، وتعتبر هذه الميزة العامل الرئيسي في ازدهار شركة المساهمة والدافع المشجع للإقبال عليها والاكتماب في أسهمها .

يدخل ضمن مفهوم هذا المبدأ حرية المساهم في بيع أسهمه أو الاحتفاظ بها، فحرية الشخص في التصرف عموما له وجهين وجه إيجابي يتمثل في التصرف، ووجه سلبي متمثل في حرية التصرف أي بالنسبة للمساهم حرية البقاء في الشركة وعدم بيع أسهمه.

يعد مبدأ حرية تداول الأسهم من النظام العام لا يمكن الاتفاق على إلغائها أو حرمان المساهم منه مطلقا، غير أن هذه الحرية ليست مطلقة فقط ترد عليه بعض القيود سواء التي فرضها القانون التجاري أو تلك التي ترك فيها الحرية للمساهمين من أجل تنظيمها في القانون الأساسي أو الاتفاق عليها فيما بينهم لتحقيق مصالحهم أو مصلحة الشركة.

يعتبر موضوع النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة من أهم المواضيع التي لفت انتباهنا ، لما يكتسبه من أهمية في الفضاء الاقتصادي أي في السوق المالي و البورصة، وارتباطه الوثيق والمباشر بالحياة العملية، حيث تتجلى أهمية السهم في إقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم باكتتاب أو شراء الأسهم ، لكونها تعد مصدر دخل وربح بالنسبة لمالكها.

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

ونظرا لما تلعبه الاسهم والسندات من أهمية في حياة شركات المساهمة سوق الأوراق المالية و كان لابد من معالجة هذا الموضوع ، و البحث في المنظومة القانونية الجزائرية عن الأحكام المنظمة لها ومعرفة مدى التطورات الاقتصادية الحاصلة في الوقت الراهن ، ومن الأسباب الذاتية التي دفعتنا لاختيار موضوع أحكام الأسهم والسندات هو أنه ذات صلة وطيدة بتخصصنا قانون الأعمال، كما أنه امتداد لدراستنا السابقة في

مقياس الشركات التجارية فرغبنا في التعمق فيه ودراسته بالتفصيل، أما السبب الآخر فهو ميولنا لمعرفة السر وراء كون شركات المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال .

من بين الأسباب التي أدت بنا إلى اختيار موضوع النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة هي الاهتمام الشخصي والميل الشخصي لقانون الشركات باعتباره هو العصب التي يقوم عليها الاقتصاد الحر إضافة إلى ارتباط هذا الموضوع بتخصصنا تخصص قانون أعمال، والسهم يعتبر عامل رئيسي في تطور شركة المساهمة مما يدفعنا إلى محاولة معرفة مختلف الأحكام المتعلقة بالسهم.

تلقينا صعوبات متعددة في سبيل انجاز هذا الموضوع كصعوبة توظيف المعلومات المتحصل عليها وفق منهجية محددة، و كذلك عرض النصوص القانونية المختلفة وتحليلها و مناقشتها ، و تشعب موضوع الأسهم والسندات في شركات المساهمة حيث لا يقتصر على الجانب القانوني فقط بل يمتد الى الجانب الاقتصادي و بصورة خاصة في ما يتعلق بتداول هذه القيم في البورصة إذا تغلب عليها لغة الأرقام . إضافة إلى قلة المؤلفات والأبحاث الجزائرية في هذا الموضوع خاصة أن معظم المراجع تناولت الموضوع بصورة سطحية رغم أهميته و كونه موضوع من مواضيع الساعة هذا ما دفع بنا لاعتماد على الأبحاث العلمية كمرجعية أساسية. تم تناول موضوع أحكام الاسهم والسندات في شركات المساهمة و بالأخص في التشريع الجزائري في بعض أجزائه من قبل عدة ابحاث علمية سابقة نذكر منها على سبيل المثال :

. و داد بعبيش ، تداول الأسهم و التصرف فيها في شركات الأموال ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ،تاريخ المناقشة 1 جويلية 2017

• كريم طيبي، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة دراسة مقارنة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد ، السنة الجامعية 2011-2012

تلمسان

• خديجة بلعربي، المميزات القانونية للسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق ، جامعة بلقايد وهران 2013- 2014

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

من أجل الإجابة على هذا الإشكالية كان لابد من إتباع المنهج الوصفي و التحليلي لنصوص المواد سواء تعلق الأمر ب مواد القانون التجاري أو القوانين المنظمة لبورصة القيم المنقولة نظرا لعلاقتها الوطيدة بموضوع الدراسة وذلك بإحالة القانون التجاري في أحكام تداول القيم المنقولة الى المراسيم و الانظمة المتعلقة ببورصة القيم المنقولة وفي محاولة لإعطاء دراسة شاملة لموضوع أحكام الأسهم والسندات في شركة المساهمة، و لا نقول أنه لا يشوبها بعض النقائص قمنا بتحرير الموضوع ضمن محاور ذات أهمية للدراسة وفقا للخطة الآتية : تطرقنا فيها الى الإطار المفاهيمي للأسهم و السندات داخل شركة المساهمة (الفصل الأول) ، ثم طبيعة مبدأ حرية التداول و القيود الواردة عليه (الفصل الثاني)

الفصل الأول :
الإطار المفاهيمي للأسهم و
السندات داخل شركة
المساهمة

الفصل الأول : الإطار المفاهيمي للأسهم و السندات داخل شركة المساهمة

إن شركات الاسهم هي المثال الممتاز لشركات الاموال، فالاموال التي ياتي بها الشركاء كحصى فيها تهم اكثر من اشخاص الشركاء، بعكس الامر في شركات الاشخاص . هذا ما يجعل شركات الاسهم تفترض فيها القدرة على ان تكون اطارا جيدا لممارسه نشاطات اقتصاديه هامه كمنشآت البنوك مثلا فهي تتناسب مع الأنشطة الاقتصادية الضخمة ذات المردود الكبير لهذا نجد الاعتبار المالي هو خاصيتها الأساسية بينما الاعتبار الشخصي لا اهميه له

ان تمكين المشرع شركات الاسهم من التأسيس عن طريق اللجوء العلني للادخار، إي استقطاب اموال المدخرين عن طريق الأسهم التي يحق لها اصدارها، وبالتالي جمع الشركاء في فيها بالمئات وحتى بالآلاف، جعلت المشرع يتناولها بحذر شديد حفاظا على ثقة هؤلاء. هكذا فالنظام القانوني لهذه الشركة جعلها مؤسسه حقيقه تاركا للإدارة التعاقدية حيزا ضيقا جدا، فالقانون ينظم بدقه كيفيها انشائها وحياتها، كما قدم للمساهمين ضمانات وسلطات في اطار الجمعيات العامه من اجل حمايتهم. وقد نظمت ايضا سلطات ومسؤوليات مسيري هذه الشركات.

لقد نصت ماده 592 قانون تجاري/1 على ما يشكل تعريفا لشركات المساهمه عندما نصت على ان "شركه المساهمه هي الشركة التي ينقسم راس مالها الى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر الا بقدر حصصهم."

و قد سمح المشرع الجزائري لشركات المساهمة بإصدار نوعين من القيم المنقولة: الأسهم و السندات و وهي قابلة للتداول، و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر ، حيث تمنح حقوقا مماثمة حسب الصنف و تسمح بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها، حسب نص المادة 517 مكرر 03 من ق ت ج . إذا الغالب أن تقوم شركات المساهمة

بمشروعات ضخمة تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة يعجز عن تقديمها عدد محدود من الشركاء ، كما هو الحال في شركات الأشخاص.

و على هذا تعتمد هذه الشركات أساسا على جمهور المكتتبين حيث يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة و تكون عادة قيمة السهم زهيدة حتى يتمكن عدد كبير من ذوي الدخل المحدود من الإكتتاب فيها

و تتمثل أهمية الأسهم و السندات في أنها وسيلة تمكن شركات المساهمة من تجميع رؤوس الأموال المدخرة لدى الأفراد، ثم تقوم بعد ذلك باستثمار هذه الأموال في شكل مشروعات ضخمة و كبيرة، و هذا بلا شك يحقق الإزدهار و الرفاهية للأفراد ، فضلا على أنه يدفع بتنشيط الحياة التجارية و الإقتصادية.

المبحث الأول: مفهوم شركة المساهمة

شركة المساهمة هي الشركة التي لا تقيم وزنا للأشخاص وانما تقوم على الاعتبار المالي¹. أي لا أهمية لشخصية الشريك فيها، فإذا ما توفي او صدر حكم بشهر افلاسه او حجر عليه فإن ذلك لا يؤدي لانقضاء الشركة، وينقسم رأس مال شركة المساهمة الى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون ،وتقتصر مسؤولية المساهمة على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم². وتتكون شركة المساهمة من عدة شركاء ولا يلزمون بخسارة الشركة إلا بقدر أسهمهم فيها، ويديرها مجلس إدارة منتخب من هيئة مكونة من مجموعة الشركاء المساهمين في أرس مالها .

1 - بن شنيث كمال، لغويل عبد الغني، النظام القانوني لشركة المساهمة في ظل التشريع الجزائري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، السنة الدراسية: 2828/2828، ص 80.

2- عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، سنة 2882، ص 220.

المطلب الأول: تعريف شركة المساهمة

تعد شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، نظرا لضخامة رأس مالها الذي يقسم الى أسهم صغيرة متساوية القيمة، سهلة التداول، ولتحديد مسؤولية الشركة فيها بقدر ما يملكه من أسهم، ولعدم تأثرها بوفاة الشريك او افلاسه او اعساره او الحجر عليه. وقد كان لإعطاء شركة المساهمة صفة الشخصية الاعتبارية وجعلها مستقلة عن الشركاء وتحديد مسؤوليتهم في حدود الحصص التي يقدمونها أثر كبير في اقبال الناس على المساهمة فيها، ولا تتأثر الشركة كذلك بالشركاء بل أصبحت شيء آخر له حياته الاقتصادية الخاصة مما جعل الشركة بمنأى عن تدخلات الشركاء واختلافاتهم ولا يظهر ذلك إلا في الجمعية العمومية¹.

الفرع الأول: التعريف التشريعي لشركة المساهمة

عرف المشرع الجزائري شركة المساهمة في القانون التجاري في نص المادة 265 بأنها: " هي الشركة التي ينقسم رأس مالها الى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم، ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة"². ولقد عرف المشرع الجزائري شركة المساهمة في القانون المدني في نص المادة 416 معدلة أنها: " الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين او اعتباريان او أكثر على المساهمة في

1- فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، سنة 2012، ص 188، 189.

2 - الامر رقم 59/75 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق ل 26/سبتمبر 1975 و المتضمن القانون التجاري ، المعدل والمتمم حسب اخر تعديل ، القانون رقم 20/15 المؤرخ في 18 ربيع الاول عام 1437 الموافق ل 30 ديسمبر 2015 ، الجريدة الرسمية 71 مؤرخة في 30-12-2015.

نشاط مشترك لتقديم حصة من عمل او المال او نقد، بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج او تحقيق اقتصاد او بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة¹.

كما عرفت المادة 96 من تقنين التجار شركات المساهمة بأنها: " شركة عارية من العنوان تؤلف بين عدد من الأشخاص يكتتبون بأسهم أي إسناد قابلة للتداول ولا يكونون مسؤولين عن ديون الشركة إلا بقدر ما وضعوه من المال. ويخلص من هذا التعريف أن لشركة المساهمة عدة خصائص تتعلق برأس مالها و أسمها، ومركز الشريك فيها، وطبيعتها القانونية.

الفرع الثاني: التعريف الفقهي لشركة المساهمة

لقد اختلفت الآراء الفقهية وتعددت لتعريف شركة المساهمة، هناك من عرفها أنها: "النموذج الأمثل لشركات الأموال بصرف النظر على الاعتبار الشخصي للمساهمين". وهناك من عرفها أنها: " الشركة التي ينقسم رأس مالها الى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، ولا يكون كل شريك مسؤول إلا بقدر حصته في رأس المال، ولا تعنون باسم أحد الشركاء"². فهي إذن شركة أموال يكون كل شريك فيها مسؤولاً فقط بقدر حصته في رأس المال، ويقسم مالها الى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، وتكون خالية من أي عنوان يرتبط بالشركاء المساهمين فيها.

يمكن القول أن شركة المساهمة هي النموذج الأمثل لشركات الأموال نظراً لضخامة رأس المال الذي ينقسم الى أسهم صغيرة متساوية القيم، ولا تحدد مسؤولية الشريك إلا بقدر ما يملكه من أسهم في تلك الشركة، وعدم تأثره بخروج أو وفاة أو افلاس الشريك أو الحجر عليه.

1- الأمر 50/01 المؤرخ في 22 سبتمبر 2001، المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية عدد 51، الصادرة

في 08 سبتمبر 2001، المعدل والمتمم

2- على نديم الحمصي، الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقهاء الإسلاميين، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط8، بيروت، لبنان، سنة 2880، ص 888.

المطلب الثاني: خصائص شركة المساهمة

من خلال التأمل في نص المادة 265 من القانون التجاري الجزائري التي عرف بها شركة المساهمة نلاحظ مدى تأثير المشرع الجزائري بالقانون الفرنسي على غرار القانون المغربي والتونسي ، أما القانون المصري والأردني وبعض دول الخليج فقد كان مستمدا من القانون البريطاني¹.

سنتناول في هذا المطلب خصائص شركة المساهمة في أربعة فروع.

الفرع الأول: شركة المساهمة من شركات الأموال.

إن الغرض الأساسي من تكوين شركة المساهمة هو جمع المال اللازم لقيام بمشروع معين بصرف النظر عن شخصية المساهمين فيها وبمجرد طرح أسهم هذه الشركة للاكتتاب يستطيع أي فرد أن يكون شريك فيها وبمجرد دفع قيمتها. ويترتب على ذلك نتائج هامة هي أنه لا أثر لإفلاس الشريك المساهم أو تنازله عن أسهمه بمقابل أو بدون مقابل، أو وفاته أو ترك أسهمه للورثة، فلا أثر لذلك على استمرار حياة الشركة. كما أن أسهم هذه الشركة قابلة للتداول بالطرق التجارية فيجوز التنازل عنها للغير والتصرف فيها بكافة أنواع التصرفات دون أن يكون لذلك أثر على حياة الشركة¹.

فشركة المساهمة هي من شركات الأموال التي يغلب فيها اعتبار المال على الاعتبار الشخصي للشركاء ، ويتميز رأس المال بضخامته، نظرا لأن هذا الشكل من الشركات يقوم على الاعتبار المالي. وينقسم رأس المال إلى أجزاء صغيرة متساوية القيمة يسمى كل جزء منها سهما وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية².

يتكون رأس مال الشركة على نوعين من الأوراق، تتمثل في أسهم وسندات، فبالنسبة للسهم عرفه المشرع الجزائري في المادة 172 مكرر 67 من القانون التجاري على أنه:

1- فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، المرجع السابق، ص 829.

2- سميحة القليوبي، الشركات التجارية ، دار النهضة العربية، ط01 ، القاهرة، مصر، سنة 2008.

السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها¹. ويعتبر السهم نصيب أو حصة للشريك في رأس مال الشركة، وقد وضع المشرع الجزائري حد أدنى لرأسمال الشركة لا يجوز النزول عنه بأي حال من الأحوال، فنص المشرع الجزائري في المادة 266 من القانون التجاري على أنه: " يجب أن يكون رأس مال شركة المساهمة بمقدار خمسة ملايين دينار جزائري، إذا ما لجأت الشركة علنية للادخار، ومليون دينار في حالة المخالفة.

وفي المادة 97 من مدونة التجارة المغربية تنص على: " لا يجوز أن يقل رأس مال شركة المساهمة عن ثلاث ملايين درهم إذا كانت تدعو الجمهور الى الاكتتاب وعن ثلاث مائة ألف درهم إذا كانت لا تدعو ذلك". كما نظم المشرع إجراءات جمع المال على نحو صارم بقصد حماية الادخار القومي وجمهور المدخرين وتقسيم رأس مال الشركة الى أسهم قابلة للتداول مع تحديد مسؤولية بقدر قيمة السهم هي الخاصة البارزة لشركة المساهمة التي تميزها عن غيرها من الشركات، بل إن هذه الخاصية هي التي جعلت الشركة الأداة المثلى لجمع المدخرات اللازمة لأي حجم من المشروعات الاقتصادية.

فالمادة 265 من القانون التجاري الجزائري نصت على: " أن شركة المساهمة هي التي ينقسم رأس مالها الى أسهم. هذا وقد أشارت كل القوانين في تعريفها لشركة المساهمة على تقسيم رأس مال الشركة الى أسهم متساوية القيمة².

الفرع الثاني: المسؤولية المحدودة للشريك المساهم

تكون مسؤولية الشريك محدودة بمقدار مساهمته في رأس مال الشركة، فإذا استغرقت ديون الشركة أموالها فالشريك في شركة المساهمة لا تتعدى خسارته المبلغ الذي دفعه لقاء الأسهم التي اكتتب بها او اشتراها، وذلك لأن الزمة المالية لشركة المساهمة

1 - المادة 172 مكرر 67 من ق ت ج.

2- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال كلية الحقوق، جامعة بلقايد، وهران، 2014، ص 141.

مستقلة عن ذمم الشركاء، و ذمة الشركة وحدها تعتبر الضمانة العامة لحقوق دائني الشركة، هذا ما أوضحته المادة 19 من قانون الشركات عندما نصت على أن: "تعتبر الذمة المالية لشركة المساهمة العامة مستقلة عن الذمة المالية لكل مساهم فيها و تكون الشركة بموجوداتها وأموالها مسؤولة عن الديون و الالتزامات المترتبة عليها ويكون المساهم مسؤولاً اتجاه الشركة عن تلك الديون والالتزامات الا بمقدار الأسهم التي يملكها في الشركة¹.

والشريك في شركة المساهمة لا يكتسب صفة التاجر بسبب مساهمته في الشركة وبهذا نجد ان هذه الشركة تشبه شركة ذات المسؤولية المحدودة من حيث استقلالها بذمتها المالية ومن حيث عدم اكتساب الشريك صفة التاجر، لكن رأس مال الشركة ذات المسؤولية المحدودة ينقسم الى حصص في القانون الأردني الحالي وليس الى أسهم ذات قيمة قابلة للتداول، ويكون عدد الشركاء في شركة ذات المسؤولية المحدودة في بعض القوانين محدوداً.

الفرع الثالث: اسم شركة المساهمة التجاري مستمد من غرضها

تتميز شركة المساهمة بعدم وجود عنوان لها يحمل اسم شريك او أكثر من الشركاء فيها، بينما يطلق عليها الغرض المقصود من إنشائها كعنوان لها. وتؤكد ذلك الفقرة الثالثة من المادة 80 من قانون الشركات حيث تقضي بأن: "يكون للشركة اسم تجاري يشق من الغرض من انشائها ولا يجوز للشركة أن تتخذ من أسماء الشركاء او اسم أحدهم عنواناً لها". ومقتضى ذلك أنه محظور أن يتضمن الاسم التجاري لهذه الشركة اسم شخص أو أكثر من الشركاء المساهمين .

وتجدر الإشارة في هذا الخصوص الى ما تقضي به المادة 71 بفقرتها الثانية من قانون الشركات التجارية رقم 22 لسنة 1997 بأنه: "إذا احتفظت شركة المساهمة باسم

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

مؤسسة تجارية أخرى تملكها واتخذته اسما لها وجب عليها ان تضيف الى هذا الاسم عبارة " شركة المساهمة". ومعنى ذلك أنه إذا آلت الى شركة المساهمة قائمة فعلا ملكية مؤسسة فردية لها اسم خاص مكون من الاسم الشخصي لصاحبها فإنه يجوز لشركة المساهمة الاحتفاظ بالاسم الفردي القديم لهذه المؤسسة بشرط أن يضاف اليه ما يفيد انها شركة مساهمة. ومثال ذلك " محلات عمر أفندي شركة المساهمة"، والحكمة من ذلك واضحة وهي عدم إيهام الغير بوجود أشخاص مسؤولين مسؤولية تضامنية وغير محدودة وعلمهم بأن العنوان يخص شركة المساهمة لا يسأل شركائها إلا في حدود قيمة أسهمهم، هذا ويجوز لشركة المساهمة أن تتخذ تسمية مبتكرة لها لجلب العملاء مثل عبارة "الصالون الأخضر" أو " الأزياء الحديثة" ويجب أن يضاف دائما ما يفيد وجود شركة المساهمة.

الفرع الرابع: عدم اكتساب الشريك المساهم صفة التاجر

لا يكتسب الشريك المساهم في شركة المساهمة صفة التاجر بمجرد دخوله في الشركة ويترتب على ذلك أنه لا يشترط في الشريك المساهم توافر أهلية أهداف التجارة، كما لا يلتزم الشريك المساهم بالتزامات التاجر ويعتبر عدم اكتساب الشريك المساهم صفة التاجر نتيجة المسؤولية المحدودة، كما أن افلاس الشركة لا يترتب عليه افلاس أي من الشركاء نتيجة لعدم اكتسابه صفة التاجر¹.

¹- فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي، المرجع السابق، ص 831.

المبحث الثاني : طبيعة الاسهم و السندات

تطرقنا في هذا المبحث ، الى مفهوم الاسهم والسندات في المطلب الاول ، ثم الى تمييز الاسهم والسندات عما يشابههما في المطلب الثاني.

المطلب الأول : مفهوم الاسهم و السندات

الاسهم و السندات من أهم القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة إذ لا يمكن أن تؤسس شركة المساهمة بدون أسهم و سندات ، فهي تمثل حصة المساهم في رأس مالها وفي سياق تحديد ماهية الاسهم و السندات ارتأينا تقسيم هذا المطلب الى :

الفرع الأول مفهوم الاسهم و الفرع الثاني مفهوم السندات

الفرع الأول : مفهوم الاسهم

لشركات المساهمة دور كبير في الاقتصاد المعاصر ، و تعد الأسهم من أهم ركائزها و أدواتها للتمويل و توسيع استثماراتها سننتظر من خلال هذا الفرع إلى : تعريف السهم أولاً ثم بيان خصائصها ثانياً ، وتميزه عما شابهه من مصطلحات ثالثاً.

أولاً : تعريف السهم

- **السهم لغة** :النصيب المحكم ، والسهم هو الحظ ، والجمع سهامان وسهمه.والسهم في الأصل واحد السهام التي يضرب بها في الميسر ، وهي القداح...ثم كثر حتى سمي كل نصيباً سهماً¹.

- **تعريف السهم فقهيًا** : هناك عدة تعريفات فقهية لسهم نذكر منها:

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

"عبارة عن صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، و تثبت حقا للمساهم في الشركة التي لها سهم في رأس مالها، وتخول له ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما

1- ابو الفضل جمال الدين محمد ابن منظور ، 1414هـ ، لسان العرب ، دار صادر ، بيروت.

حقه في الحصول على الأرباح، وهو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة ، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص ، و يندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن الحق " الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ، ويمثل حصة الشريك في رأس المال¹ " من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن السهم سند يمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة ، حيث يخوله الاكتتاب فيه عدة حقوق أهمها : الحق في التصويت ، الحق في الأرباح..... الخ . كما نستخلص أن للسهم جملة من الخصائص وهي:

-تساوي قيمة السهم

-عدم قابلية السهم للتجزئة

-قابلية السهم للتداول

-تحديد مسؤولية مالكة

- تعريف السهم قانونا:

عرف المشرع الجزائري السهم بموجب المادة 715 مكرر 40من القانون التجاري بنصه " : السهم سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثل لجزء من رأس مالها " نستخلص من هذا التعريف أن المشرع الجزائري اعتبر السهم جزء من رأس مال الشركة المصدرة له ، وقد ذكر أهم خاصية لسهم إي القابلية للتداول². إلا أن هذا التعريف لم يأتي على ذكر باقي الخصائص والتي لا تقل أهمية عن الخاصية المذكورة سالفا

1- أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم والسندات و أحكامها في الفقه الإسلامي ، دار بن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية ، 2003.

2 - تغريببت رزيقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ،اطروحة دكتوراه ، تخصص قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2019 ص 42

3- محمد بن بلعيد امنو البوطيبي ، الأوراق التجارية المعاصرة طبيعتها القانونية و تكييفها الفقهي ، دار الكتب العلمية ، لبنان ، 2006.

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

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

القانون الإنجليزي عرف السهم وفقا لما جاء به أحد القضاة والذي حدده على أنه مصلحة المساهم في الشركة مقومة بمبلغ من النقود ، مصلحة من شأنها صيرورة المساهم مسؤولاً من ناحية ، وصاحب حق من ناحية أخرى، فالسهم ليس مبلغاً من المال ولكنه مجرد مصلحة مقدرة بمبلغ من المال أساسها الحقوق المختلفة المتضمنة في العقد².

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

ثانيا : خصائص و أنواع الأسهم:

سنقوم بدراسة خصائص الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة و أنواعها أين سنذكر أربعة خصائص يتميز بها الاسهم (أ)، ثم أنواع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة (ب).

أ - خصائص الأسهم :

1 - التساوي في قيمة الأسهم

2- محمود أمين زويل ، بورصة الأوراق المالية ، دار الوفاء للنشر ، مصر ، 2000 . 55. محمود سليم حشفة ، الأوراق المالية التي تصدرها شركات مساهمة ، دراسة مقارنة ، الطبعة الاولى المركز العربي للنشر و التوزيع ، مصر ، 2018.

يقصد بتساوي الأسهم في القيمة الاسمية أنه لا يجوز إصدار الأسهم بقيم إسمية مختلفة عند الإصدار الواحد ، فرأسمال شركة المساهمة يتكون من مجموع الأسهم العينية والنقدية التي تكون متساوية من حيث القيمة الاسمية و الحكمة من تساوي القيمة الاسمية للأسهم هو تسهيل عمل الشركة¹.

ويترتب على مبدأ المساواة في القيمة الإسمية للأسهم مجموعة من الحقوق والإلتزامات التي تقع على المساهم وحب المساواة فيها، فمن ناحية المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وهي الحق في الأرباح و حضور جمعيات المساهمين و حق التصويت وحق التصرف في الأسهم وحق الإطلاع على دفاتر الشركة و الحق في التصفية، وكذلك المساواة في الإلتزامات التي يترتبها السهم ، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة².

أما بالنسبة لتحديد قيمة السهم فقد ترك المشرع الجزائري المجال للمؤسسين استنادا لنص المادة 715 مكرر 50 من المرسوم التشريعي 93 - 08 التي تنص: "تحدد القيمة الإسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي".

2 - عدم قابلية السهم للتجزئة

المقصود بعدم قابلية السهم للتجزئة أنه لا يجوز أن يتعدد مالكو السهم في مواجهة الشركة، فإذا حدث و أن تملك السهم أكثر من شخص بطريق الإرث أو الوصية أو الهبة فإن هذه التجزئة و إن كانت صحيحة بين هؤلاء إلا أنها لا تسري في مواجهة الشركة، إذ يجب عليهم اختيار شخص واحد ليتولى ممارسة الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة³. في حالة عدم اتفاق بين الأطراف على من يمثلهم، يتم تعيين الوكيل من قبل القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمله الأمر و هذا ما نصت عليه المادة 679/02 ق ت ج، هذا يدل على أن المشرع الجزائري أخذ بهذه الخاصية و ذلك

1- محمد شكري الجميل العدوي، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الاسلامية (دراسة مقارنة)، دار الفكر

الجامعي، الاسكندرية، 2011، ص129

2 - بن عمر توهامي، النظام القانوني للأسهم التي تصدرها شركة المساهمة (دراسة مقارنة) ، مذكرة لنيل شهادة

الماستر في قانون الأعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة، أحمد دراية، أدرار، 2019 ، ص.ص 11 -

في أحكام القانون التجاري من خلال نص المادة 715 مكرر 32 أين تذكر مايلي : " تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المرتبطة بحق الإنتفاع و ملكية الرقبة ."

3 - قابلية السهم للتداول

المشرع الجزائري نجده قد أخذ بخاصية قابلية السهم للتداول و الدليل على ذلك نص المادة 715 مكرر 40 من ق.ت.ج التي تنص أن " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها " ، ومضمون قابلية الأسهم للتداول أنه يجوز التنازل للغير بعوض كالبيع أو المقايضة أو بغير عوض كالهبة أو الوصية عن الحقوق الثابتة في السهم بالطرق التجارية دون حاجة اتباع قواعد الحوالة المعروفة في القانون المدني.

يكون التنازل عن الأسهم في شركات المساهمة حراً، فالمساهم حر في تداول أسهمه و يفهم من ذلك امكانية انسحاب المساهم عن الشركة و يحل محله مساهم آخر لأن شركة المساهمة تقوم على الاعتبار المالي، فلا يهم من هو مالك السهم، و هذا يعكس تماما ما هو الحال عليه في شركات الأشخاص كذا شركات المسؤولية المحدودة لأن الحصة و المقدمة في هذا النوع من الشركات تكون مقيدة، فهي بطبيعتها تقوم على الاعتبار الشخصي¹

4 - تحديد مسؤولية المساهم بقدر حصته

كرست هذه الخاصية في المادة 592/1 ق.ت.ج، التي تقضي بأن شركة المساهمة الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم ، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم².

يفهم من المادة السابقة الذكر أن مالك الأسهم لا يكون مسؤولاً عن ديون الشركة إلا بقدر ما وضعه من مال، الأمر الذي يجعل مسؤوليته محدودة، و لما كانت هذه المحدودية داخلية في نطاق النظام العام، فبالتالي يجوز تحميل المساهم مسؤولية تتجاوز

1- فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 26 .

2 - بن غانم فوزية، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير ، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، الجزائر، 2005، ص 121.

حدود الحصة التي يمتلكها في الشركة، حيث لا يمتد نطاق المسؤولية إلى الذمة المالية المستقلة للمساهم¹.

ب - أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة إلى عدة أنواع تختلف بحسب الوجهة المعتمدة في التقسيم، فمن حيث الشكل تنقسم إلى أسهم اسمية و أسهم للحامل و أسهم ، و من حيث طبيعة الحصة تنقسم إلى أسهم نقدية و أسهم عينية، أما من حيث الحقوق فتتنقسم إلى أسهم عادية و أسهم ممتازة و بالنسبة لعلاقة الحصة برأسمال الشركة أو من ناحية استهلاك تلك الأسهم تقسم إلى أسهم رأسمال و أسهم تمتع، أين سنقوم بتوضيح ذلك فيمايلي².

1- من حيث الشكل

تنقسم الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة من حيث شكلها إلى أسهم اسمية و أسهم لحاملها و كذلك أسهم لأمر.

- الأسهم الإسمية

تتمثل الأسهم الإسمية في تلك الأسهم التي تحمل إسم صاحبها ، أين يسجل هذا الأخير في سجل الشركة المخصص لذلك ، حيث تنشأ ملكية السند من خلال هذا التسجيل ، ومن مزايا هذه الأسهم أنها تسمح للشركة بمعرفة مساهميها و قدرتها على الإتصال بهم كلما اقتضت الظروف، حيث نجد بعض التشريعات قامت بفرض اصدار أسهم اسمية على شركاتها مثل التشريع البريطاني، في حين هناك دول ترفض تماما هذا النوع³، أما بالنسبة للمشرع الجزائري فهو يفرض الشكل الإسمي للأسهم النقدية إلى أن تدفع كامل قيمتها .

1- شليط علي و بومراو محند ، النظام القانوني للأسهم والسندات مذكرة لنيل شهادة الماستر في قانون الأعمال، تخصص: القانون العام للأعمال كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية 2017 / 2018 ، ص 11 .

2- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 22.

3 - PAYRADE Josette, les bourres européennes, Edition vuibert, Paris, 1995, p. 12.

ب . الأسهم لحاملها

هي تلك الأسهم التي لا يذكر فيها اسم المالك و يعتبر حاملها مالكا لها في نظر الشركة، فتصبح حيازته دليل على الملكية ، يتم تداول الأسهم لحاملها بين المتنازل و المتنازل له دون الحاجة إلى اتباع إجراءات شكلية، فهي تتميز بسهولة و سرعة تداولها، لكن يعاب على الأسهم لحامل خطورتها بالنسبة للحكومة في مجال التهرب الضريبي، و صعوبة الرقابة على تداولها بالنسبة للمستثمرين خاصة في حالة فقدانها أو تلفها أو سرقتها أو التصرف فيها مما يصعب اثبات ملكيتها¹.

لذلك نجد المشرع الجزائري قد نص في المادة 82 من المرسوم التنفيذي رقم 96/134 المتعلق بشروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي سيتم خوصصتها، على امكانية الهيئة المكلفة بالخصوصية أن تحدد نسبة الأسهم القابلة للتنازل أوليا لصالح أشخاص طبيعية من جنسية جزائرية، و هذا من أجل تفادي مخاطر عدم التعرف على أصحابها².

- الأسهم لأمر

يتمثل في ذلك السند الذي يصدر لإذن شخص معين، يتضمن اسم صاحبه يضاف إليه شرط الأمر، أي ينتقل عن طريق التظهير و المظهر له الأخير يعتبر صاحب الحق اتجاه الشركة³.

يمكن للشركة أن تصدر أسهما لأمر و يشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء، أي دفعت كامل قيمتها الإسمية لأن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم و تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من قيمة السهم

2 - بالنظر لطبيعة الحصة

1- مرسوم تنفيذي رقم 96/ 134 مؤرخ في 13 أفريل 1996 ، يتعلق بشروط تملك الجمهور للأسهم و القيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخوصص و كيفيات ذلك ، ج.ر .ج.ج عدد 23 ، لسنة 1996 ، صادر في 14 أفريل 1996 .

2 - سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ج 2 ، 3 ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1993 ، ص 271 .

3- تغريب رزيقة، النظام القانوني للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص.ص، 53 - 54.

تتقسم الأسهم بالنظر لطبيعة الحصة المدفوعة إلى أسهم نقدية و أسهم عينية:

- **الأسهم النقدية** كما يدل عليها اسمها هي التي تعطى للمساهم مقابل تقديمه لحصة نقدية في رأسمال الشركة، و الحصص النقدية هي الأكثر شيوعا لدى شركات الأسهم ولا يخلوا قانون من النص على الأسهم الممثلة لهذه الحصص.

وتعتبر أسهما نقدية حسب القانون الجزائري، الأسهم التي يتم الوفاء بها عن طريق المقاصة والأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الإحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار، كما تعتبر أسهم نقدية الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطيات أو فوائد الإصدار أو في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا .

أما عن كيفية الوفاء بقيمة الأسهم النقدية فيجب أن يكون بربع % قيمتها الإسمية على الأقل عند تأسيس الشركة على أن تسدد القيمة الإسمية بالكامل خلال مدة لا تتجاوز خمسة سنوات من تاريخ تأسيس الشركة ، وهذا ما نصت عليه المادة 596 من ق.ت.ج.

ب - **الأسهم العينية** هي تلك الأسهم التي يتحصل عليها مؤسس الشركة لقاء تقديمه مالا غير النقود، كالعقار أو منقول مادي أو معنوي¹، و من أمثلة الحصص العينية تقديم محل تجاري في رأس مال الشركة أو علامة تجارية أو براءة اختراع ، أو أراضي أو منشآت أو آلات.... إلخ ، وتدخل الحصص السابقة الذكر في تكوين رأس مال الشركة.

والحصة العينية قد تقدم إما على سبيل التملك وهذا هو الغالب، وهنا تنطبق أحكام عقد البيع، وقد تقدم على أساس الانتفاع وهنا تنطبق أحكام عقد الإيجار. لقد تطرق المشرع الجزائري إلى الأسهم العينية في العديد من النصوص القانونية منها المواد 601 ، 630 ، 707 من ق.ت.ج، والمشرع لم يقر بحصر الأسهم العينية في قائمة محددة مثل ما هو الحال في الأسهم النقدية، بل ترك المجال مفتوحا بالنسبة لها، حيث اكتفى بالقول في المادة 715 مكرر 41 من ق.ت.ج، بأن كل ما يخرج عن الأسهم النقدية يعتبر أسهما عينية².

1- شليط أعلي و بومراو محند ، النظام القانوني للأسهم والسندات، مرجع سابق، ص 14 .

2- أنظر المادة 715 مكرر 41 ق.ت.ج .

2 - بالنظر للحقوق التي يخولها السهم للمالك

من خلال نص المادة 715 مكرر 44 ق.ت.ج، فإن هذا النوع من الأسهم ينقسم إلى أسهم عادية و أسهم ذات حق أفضلية، فبالرغم من أن الأصل هو اعتبار الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة أسهما عادية وهذا تطبيقا لمبدأ المساواة، إلا أنه بعض الأسهم تعطي لأصحابها حقوقا وامتيازات إضافية.

- الأسهم العادية

قام المشرع الجزائري بتعريف الأسهم العادية في المادة 715 مكرر 42 ق.ت.ج، واعتبرها بأنها تلك الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأس مال الشركة التجارية، والتي تمنح أصحابها نفس الحقوق والواجبات، كما تمنح الأسهم العادية لأصحابها الحق في انتخاب وعزل هيئات التسيير، المصادقة على القانون الأساسي وعقود الشركة أو تعديله وذلك بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب القانون الأساسي¹.

الأسهم العادية هي أسهم تمنح أصحابها الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن

السهم، والتي تعتبر من مقوماته حيث لا يمكن بدونها اعتبار الصك الذي تصدره شركة المساهمة سهما، لذلك نجد هذا النوع من الأسهم الأكثر شيوعا ، فهي لا تخول أصحابها حقوقا زائدة أو مزايا ذات طبيعة خاصة عن باقي المساهمين في الشركة

- الأسهم الممتازة

ظهر هذا النوع من الأسهم في ألمانيا وفرنسا ثم انتقل إلى باقي الدول العربية، ويتم تعريفها بأنها صكوك ملكية تخول أصحابها بعض الإمتيازات في الحقوق المالية وغير المالية، لا تخولها الأسهم العادية لأصحابها، كأولوية على أرباح الشركة أو الفائض عند التصفية أو حق التصويت ، أو بتعبير آخر يقصد بالأسهم الممتازة بأنها تلك الأسهم التي تخول أصحابها حقوقا أعلى مرتبة من تلك الحقوق التي تخولها لهم الأسهم العادية². لا يؤدي إصدار هذا النوع من الأسهم إلى الإخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء، ما دام

1- يحيوي جمال و صالح حبيبة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق ، شعبة القانون الإقتصادي و قانون الأعمال ، تخصص : القانون العام للأعمال ، جامعة عبد الرحمان ميرة ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، قسم قانون الأعمال ، 2015/2016.

2- تغريبت رزيقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة، مرجع سابق، ص. 57 - 58 .

القانون الأساسي للشركة ينص على ذلك، أما فيما يخص موقف المشرع الجزائري من الأسهم الممتازة فنجد أنه قد أخذ بنفس موقف المشرع المصري فيما يخص جواز إصدار هذا النوع من الأسهم ، وهذا من خلال نص المادة 715 مكرر 44 ق.ت.ج¹، و من خلال ما يلي سوف نقوم بتوضيح أن الأسهم الممتازة تنقسم إلى فئتين أسهم الأفضلية أو الأولوية، كذلك أسهم ذات الصوت المتعدد، سنبين معناها كل على حدى:

- حق الأولوية أو الأفضلية

و هي تلك الأسهم التي تخول لصاحبها إضافة إلى الحقوق اللصيقة بالسهم أفضلية الإكتتاب في أسهم أو سندات جديدة، ويتحصل صاحبها على نصيبه كاملا قبل توزيع الأرباح، وتصدر هذه الأسهم في الغالب عندما تحتاج الشركة زيادة رأس مالها بقصد تشجيع الجمهور على الإكتتاب في أسهم جديدة، كما تصدر أيضا في حالة إصدار الشركة لسندات ولا تساعدها وضعيتها على تسديد قيمتها ، فتعرض على الدائنين تحويل سنداتهم إلى أسهم ممتازة².

المشرع الجزائري نجده تبنى أفضلية الإكتتاب، ولم يأخذ بأولوية الأرباح أو الفوائد و هذا بالرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 44 من ق.ت.ج³.

- الأسهم ذات الصوت المتعدد

هذه الصورة من الأسهم الممتازة يخالف قاعدة المساواة بين الأسهم من جهة و بين حقوق و واجبات المساهمين من جهة أخرى، و الغاية من إصدار الشركة للأسهم ذات الصوت المتعدد هو ثبات الأغلبية في الجمعية العامة، أبعد من ذلك تهدف إلى ضمان سيطرة الوطنيين على إدارة الشركة.

1- تنص المادة 715 مكرر 44 من ق.ت.ج : " يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الإكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة " .

2 - بن عمر توهامي، النظام القانوني للأسهم التي تصدرها شركات المساهمة (دراسة مقارنة) ، مرجع سابق،ص. 46 و 47.

3 - تنص المادة 715 مكرر 44 من ق.ت.ج : " يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الإكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة " .

3- من حيث اهتلاكها

تنقسم الأسهم من حيث استهلاكها إلى أسهم التمتع من جهة وأسهم رأسمال من جهة أخرى:

_ أسهم التمتع

هي التي يحصل عليها المساهم بعد أن يستهلك سهمه، والمراد باستهلاك السهم هو رد قيمته الإسمية للمساهم أثناء حياة الشركة، وتعود الأسهم إلى المساهم تدريجياً، أو مرة واحدة إلى أن يسترد جميع ما دفعه من أسهم أثناء قيام الشركة، مع بقاء استحقاقه لجزء من أرباح هذه الأسهم التي ردت إليه حسب نظام الشركة، وقد عرف المشرع الجزائري أسهم التمتع من خلال المادة 715 مكرر 45/2 وذكر خصائصها¹.

_ أسهم رأسمال

هي تلك الأسهم التي يقدمها المساهم للشركة ولا تعود إليه إلا عند فسخ الشركة، أو انقضائها بأي سبب من الأسباب، أما إذا أراد المساهم أن يسترد قيمة أسهمه قبل انقضاء الشركة، فلا سبيل لذلك إلا أن يتنازل عن السهم للغير².

الفرع الثاني : مفهوم السندات

أولاً : تعريف السند

- لغة : مفرد سندات و هو " انضمام شيء لشيء آخر فيقال سندات إلى شيء اسند سنودا واستتدت استنادا وسندت غيره إسنادا . " و يأتي أيضا بمعنى " الاعتماد والركون إليه والاتكاء عليه وما ارتفع من الأرض وجمعه إسناد، ولكن عندما أصبح السند علما لنوع معين من الأوراق المالية جاز جمعه على السندات³.

1- أنظر المادة 715 مكرر 45 / 2 ق.ت. ج .

2- صالح بن زابن المرزوقي البقمي ، شركة المساهمة في النظام السعودي (دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي)، الكتاب التاسع و الثلاثون، جامعة أم القرى مركز البحث العلمي و إحياء التراث الإسلامي، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، السعودية، 1986، ص 358.

3 - محمد فتاحي ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة ، دار الخلدونية ، الجزائر، 2013، ص 69 .

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

- **فقهيا** : أورد الفقه عدة تعريفات للسندات تبعا لاختلاف وجهة نظرهم إليها نذكر منها:

صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تمثل قرض طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام "يلاحظ على هذا التعريف وإن كان قد أبرز جانبا من الخصائص الجوهرية للسندات كإعطاء الصفة الجماعية لعقد القرض وذلك عن طريق الاكتتاب العام وقابلية السندات للتداول ، إلا انه ينتقد على أساس إهماله لباقي خصائص السندات و الجهة المصدرة لها.

"السند عبارة عن صك مديونية يثبت دين على الجهة المصدرة التي أصدرته، وهذه الجهة قد تكون الدولة أو شركة المساهمة - فنكون لدينا سندات حكومية وسندات شركات المساهمة - فعليها أن تدفع فوائد عند تاريخ استحقاق معين بحيث تمثل قروض طويلة الأجل هذا التعريف استدرك ما أهمله التعريف الأول بذكره للجهة المصدرة للسندات، كما أبرز الغرض الرئيسي لاكتتاب من قبل المقرض (صاحب السند) وهو الحصول على الفوائد .إلا أنه لم يأتي على ذكر باقي خصائص السند¹.

"الصك الذي يثبت دين الشركة أمام المقرض " اقتصر هذا التعريف على الخصائص الشكلية للسند فقط.

"السندات صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تصدرها شركات المساهمة وتعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي استنفوها للشركة². لتعريف الأخير جاء أكثر دقة من التعريفات السابقة لكونه عدد جميع خصائص السند.

1 - أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي للنشر و التوزيع ، المملكة العربية السعودية، 2003 ، صص 53 و 54.

2- شليط علي و بومراو محند ، النظام القانوني للأسهم والسندات ، مرجع سابق ، ص.ص 31 - 32 .

مما تقدم يمكن تعريف السند بأنه صك يثبت حق مديونية للمقترض على شركة المساهمة المصدرة له، تعطي الحق في الحصول على فوائد سنوية و استردادها في تاريخ معين ، كما نستخلص أن للسند عدة خصائص وهي :

تساوي قيمة السند

قابلية السند للتداول

عدم قابلية السند للتجزئة

إثبات السند لحق المديونية على الشركة

- **قانونا** : تجدر الإشارة أولا إلى أن المشرع الجزائري كان يحظر على شركات المساهمة إصدار السندات بموجب المادة 699 من الأمر 59/75 المتعلق بالقانون التجاري حيث نصت على " : يحظر إصدار السندات و حصص الأرباح أو حصص المؤسسين من تاريخ دخول هذا القانون حيز التنفيذ . " لكنه عدل عن موقفه نظرا لما تحققه هذه السندات من فوائد للشركة بصفة خاصة ولل سوق المالية بصفة عامة ، وذلك بموجب المرسوم التشريعي 08/83 المعدل للأمر 59/75 السابق.

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

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

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

كالاتي:

- **المشروع المصري** :في الحقيقة الأمر لم يعرف المشرع السندات، رغم أنه أجاز في المادة 49 من قانون الشركات 159 للسند 1981 للشركة إصدار سندات اسمية قابلة للتداول، حيث لا يجوز إصدار هذه السندات إلا بقرار من الجمعية العامة .كما أجاز كذلك إصدار سندات لحاملها وفقا لنص المادة 12 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992¹ .

- **المشروع الفرنسي** : عرف السندات في نص المادة 284 من القانون الشركات على أنها: "هي صكوك قابلة للتداول تثبت دين على الشركة و تخول لمالكيها نفس حق الدائنية عن نفس القيمة الاسمية"

و عرفت المادة 8-222 من القانون التجاري الفرنسي السندات كما يلي:

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

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

ثانيا : خصائص و أنواع السندات

أ- خصائص السندات

1 - تساوي القيمة الإسمية للسندات الصادرة عن شركة المساهمة

1- نادية محمد معوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، 2001، ص 331 .

تصدر السندات بقيمة اسمية متساوية في الاصدار الواحد، وهذا ما يؤدي للتساوي في الحقوق و الواجبات التي تخولها لحاملها ، كما أن المشرع لم يحدد قيمة معينة لكل سند وهو الحكم نفسه مع السهم¹.

2 - قابلية السندات الصادرة عن شركة المساهمة للتداول

يعتبر السند من قبيل الاوراق المالية القابلة للتداول بالطرق التجارية، و هذا بحكم نص المادة 715 مكرر 30 من ق.ت.ج التي تنص القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، و تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".

3 - عدم قابلية السندات الصادرة عن شركات المساهمة للتجزئة

معنى ذلك أن السند لا يمكن تملكه من أكثر من شخص أو انتقاله بالميراث بين الورثة، أي اختيار شخص واحد ينوب عنهم في مواجهة الشركة.

4. - السند قرض جماعي طويل الأجل

يعني أن الشركة لا تقترض من كل مكتب على حدى، إنما تتعاقد مع مجموع المكتتبين على قرض يتم إجمالاً كوحدة واحدة ، و القرض السندي يكون لمدة زمنية طويلة².

ب - أنواع السندات:

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

1- سندات المساهمة :

نصت المادة 715 مكرر 74 من ق ت ج على : " تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجزتها من جزء ثابت يتضمنه العقد و جزء متغير يحسب استنادا إلى

1- أيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص : قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2012، ص 75 .

1- يحيوي جمال و صالحى حبيبة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ، مرجع سابق، ص 36 .

عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند . يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص' توضح حدوده بدقة وتكون سندات المساهمة قابلة لتداول بموجب المادة 715 مكرر 75 نفس القانون.

- خصائصها :

تمتاز سندات المساهمة بعدة خصائص نذكر منها:

1 سندات دين قابل للتداول

2- سندات المساهمة تتكون أجرتها من جزء ثابت و جزء متغير

3- لا تكون قابلة سندات المساهمة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء اجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

4- يجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المعنوية، ويخضعون لأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق و تجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة و تقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية و العناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة¹.

5- يحضر ممثلو جماعة حاملي السندات جمعيات المساهمين و يمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال ، باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم و يمكنهم التدخل أثناء الجمعية حسب المادة 715 مكرر 7 ، كما لهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة بناء على نص المادة 715 مكرر 80 من ق ت ج.

2- سندات الاستحقاق

جاء في نص المادة 715 مكرر 81 من ق ت ج أن: "سندات الاستحقاق سندات

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

وتمتاز سندات الاستحقاق بعدة خصائص نذكر منها:

1- دادي عدوان ناصر ، اقتصاد المؤسسة ، ط2 ، دار المحمدية، الجزائر ، 2003 ، ص 116 .

- سندات دين قابلة للتداول
- سندات الاستحقاق ذات الإصدار الواحد لها نفس القيمة الاسمية و تخول لأصحابها نفس الحقوق (الفوائد و الضمانات) والالتزامات.
- يكون حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية. ويمكن للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تجتمع في كل وقت¹.
- يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية . و يكون لهم حضور جمعيات المساهمين بصفة استشارية دون التدخل في تسيير الشركة.
- غير أنه لهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة .
- و هناك عدة أنواع لسندات الاستحقاق ، ذكرها المشرع الجزائري سواء بصفة تفصيلية أو تلميح فقط وهي كالاتي :

3 - من حيث الجهة المصدرة للسند

حسب هذا المنظور تنقسم السندات على النحو التالي:

- السندات الصادرة عن الشركات

هي صكوك الدين التي تطرح في السوق المالية من طرف شركات القطاع الخاص أو العام ، كمصدر تمويلي طويل الأجل، تلجأ إليه الشركة كخيار بديل عن اصدار أسهم جديدة، الذي قد لا يناسب الشركة أو قد لا توافق عليه الجمعية العامة رغبة منها بعدم ادخال مساهمين جدد، أو عن اللجوء للاقتراض من البنوك وما يترتب عنه من ضياع للوقت والقيم والتعقيدات في الإجراءات².

- السندات السيادية

قد تلجأ الدولة لإصدار سندات سيادية لتمويل مشاريعها أين تفضل اللجوء إلى إيداعات الأفراد عن اللجوء إلى مصادرها الخاصة ، أي الخزينة العمومية التي قد تؤثر

1- شليط علي و بومراو محند النظام القانوني للأسهم والسندات ، مرجع سابق ، ص 37 .

2- حداد ريم شهاب، الوسائل القانونية الجديدة لتمويل المؤسسات في القانون الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، فرع قانون الأعمال ، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1 ، بن عكنون ، 2010/2011 ، ص 05 .

سلبا على ميزانيتها السنوية، ونجد المادة 93 من القانون رقم: 17 11 تنص على ما يلي : "يرخص لوزير المالية القيام بما يلي : "... إصدار سندات سيادية على المدى المتوسط و الطويلين موجهة للأشخاص الطبيعيين و المعنويين من أجل تمويل المنشآت و/أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة ..."¹.

وهي كذلك سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في ميزانيتها أو بهدف مواجهة التضخم، تتميز هذه السندات بقلّة المخاطر، و السبب في ذلك أنها مضمونة من الحكومة ، كما أنها تتمتع بدرجة عالية من السيولة، حيث يمكن لحاملها تحويلها من خلال البورصة.

4 - من حيث الفوائد

تنقسم السندات من حيث الفوائد إلى سندات ذات عائد ثابت وسندات ذات عائد

- سندات ذات عائد ثابت

تتمثل في تلك السندات التي تكون فوائدها السنوية ثابتة ومحددة عند الإصدار، يكون حاملها على علم بقيمة الفائدة التي يستوفيهها في ميعاد الاستحقاق سواء حققت الشركة أرباحا أو لم تحقق لأن فائدة السند تدوم طوال عمره ،، يمكن أن تكون هذه السندات على شكل سندات تقليدية التي يتم تسديدها على شكل أقساط أو ربما يكملها في نهاية المدة أو تكون قابلة للتجديد.

- سندات ذات عائد متغير في هذا النوع من السندات يستفيد حامل السند بفوائد متغيرة

غير ثابتة سنويا، يكون هذا التغيير مقترن بأساسيات حسابية

5- من حيث الشكل الذي تصدر به السندات

حسب هذا المنظور تنقسم السندات إلى سندات إسمية و أخرى لحاملها :

1- المادة 93 من القانون رقم 17 - 11 مؤرخ في 27 ديسمبر 2017، يتضمن قانون المالية لسنة 2017 المعدلة للمادة 04 من قانون 83 - 04 مؤرخ في 18 ديسمبر 1983 المتضمن قانون المالية لسنة 1984، ج.ر.ج.ج. صادر في 28 ديسمبر 2017.

- **سندات مسجلة باسم مالكيها** يكون السند اسماً أو مسجلاً متى حمل اسم مالكي السندات، ولا يمكن انتقال ملكية هذه السندات إلا بالرجوع إلى مصدر السند أو أية جهة رسمية مختصة تدون انتقال ملكية السندات في ذلك السجل¹

- **سندات لحاملها**

يكون السند لحامله عندما لا يذكر اسم المستثمر و يتم تداول هذه السندات بسهولة، ولا يتوجب على العاملين بهذه السندات الرجوع إلى المصدر لإثبات عملية انتقال الملكية، و تنتقل ملكية السند بمجرد الإستلام ، و يكون لحامله الحق في الحصول على فائدة السند، تحصل بمجرد نزع الفائدة المرفقة بالسند و تقديمها للبنك الذي يتولى دفع الفوائد، حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله الحق في استلام قيمة السند الإسمي².

- **6- من حيث الضمان**

من حيث الضمان تنقسم السندات إلى سندات مضمونة وأخرى غير مضمونة.

- **السندات المضمونة**

وذلك برهن بعض أصول الشركة و أحياناً تكون السندات مضمونة بواسطة طرف ثالث كالشركة القابضة للوفاء بأية التزامات تعجز عنها الشركة التابعة بشأن السندات التي تصدرها الشركة الأخيرة، تلجأ الشركة لإصدار هذا النوع من السندات إذا ما خشيت ضعف إقبال المدخرون على الإكتتاب في السندات المطروحة من قبلها³.

- **السندات غير المضمونة**

1- تغريبت رزيقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة، مرجع سابق ، ص 67 .

1- ابن بوسحاقي فتيحة ، ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، سنة 2003 ، ص 103 ، 108.

1- تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري - دراسة مقارنة، مرجع سابق ، ص 115 .

3- أحمد عبد المولى الصباغ ، هالة عبد الله الخولي ، أحمد محمد أبو طالب و سمية أمين على ، المحاسبة في شركة الأموال ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة ، جامعة القاهرة ، ب د ن) ، 2016 / 2017 ، ص 85

هي تلك السندات التي تصدر بدون أية ضمانات شخصية أو عينية، تصدرها عادة شركات المساهمة الكبيرة الموثوق بها، يعتمد فيها حملة السندات على الضمان العام للدائنين وهو حقوق الملاك¹.

المطلب الثاني : تمييز الاسهم و السندات عما يشابهها

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

الفرع الاول : تمييز السهم عن الأوراق التجارية والنقدية

اولا : تمييز السهم عن الورقة التجارية:

يقصد بالورقة التجارية : محرر قابل لتداول بالطرق التجارية وتمثل حق موضوعه مبلغ من النقود يستحق الوفاء بمجرد الاطلاع ، أو في ميعاد معين، أو قابل للتعين و يستقر العرف على اعتباره أداة للوفاء مقام النقود².

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

-إن الأسهم تصدرها فقط الشركات، في حين الأوراق التجارية يمكن أن يصدرها الأفراد إلى جانب الشركات.

-السهم عبارة عن سند يمثل حق ملكية ، أما الورقة التجارية فهي سند تمثل حق دائنية جرى العرف على قبولها كأداة ائتمان و أداة وفاء بديلا عن النقود...

-بائع السهم في شركات المساهمة لا يضمن ملاءة ذمة الشركة التي أصدرته، فالمساهم يتحمل خسارة الشركة، أما في الورقة التجارية فإن كل موقع عليها يكون ضامنا لقيمة الورقة عند عدم الوفاء بها.

-إن الأسهم يتم تداولها في البورصة إذا كانت مقيدة، فإن لم تكن كذلك يتم تداولها بالطرق التجارية مثالها مثل الأوراق التجارية .

1- تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري - دراسة مقارنة، مرجع سابق ، ص 116.

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

ثانيا : تمييز السهم عن الورقة النقدية:

الورقة النقدية عبارة عن سند لحامله تصدره الجهة المختصة بإصداره ، وهو بنك الجزائر حسب قانون النقد والقرض لسنة 2003 ، وتمثل أداة وفاء وائتمان واجبة الدفع لدى الاطلاع. و يبرز هذا التعريف أوجه الاختلاف بين السهم و الورقة النقدية هي:

- السهم يتم تداوله عن طريق الوسطاء في سوق القيم المنقولة، بينما الورقة النقدية تتداول بالتسليم إي يدا بيذا دون وجود وسيط.

- إن الأسهم تتم ملكيتها بالقيد في سجل الشركة بالنسبة للأسهم الاسمية و بالتسليم للأسهم المصدرة لحاملها ، بينما الأوراق النقدية يتم نقل ملكيتها وفقا لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية ، وهي تتشابه في هذه الحالة مع الأسهم لحاملها . إلا أنها تختلف مع الأسهم في حالة فقد أو تلف أو سرقة الأوراق النقدية فلا يتم إصدار أوراق بديلة¹.

- أن السهم والورقة النقدية تصدر بأرقام وفي صورة مجملية، إلا أن قيمة السهم متغيرة حسب المتغيرات بينما الورقة النقدية ثابتة القيمة .كما أن بعض الأسهم تخول لصاحبها حق الحصول على فائدة بينما لا تخول الورقة النقدية فوائد فقيمتها ثابتة. يتم تداول الورقة النقدية بحرية دون إي قيود ، في حين أن تداول السهم يتم وفقا لإجراءات وضوابط معينة .

1- تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري - دراسة مقارنة، مرجع سابق ، ص 116.

ثالثا : تمييز السهم عن الأوراق المالية الأخرى:

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

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

رابعا : تمييز السهم عن السند

كما سبق الإشارة إلى أن السهم يمثل حصة المساهم في شركة المساهمة، ويكون في شكل صك مثبت لهذا الحق . أما السند "فهو قيمة منقولة بغرض تمويل الاستثمارات المتخذة من الشركة المصدرة، ويكون حاملي السندات دائنين للمصدر، والذي يلتزم بتسديد هذا القرض الممنوح في الآجال المحددة وضمن الشروط السابقة الاتفاق عليها في عقد الإصدار¹.

وعليه يعتبر كل من السهم والسند قيم منقولة تصدرها شركة المساهمة كوسيلة

لتمويل استثماراتها، حيث أن كليهما قابل للتداول بالطرق التجارية إضافة إلى عدم قابليتهما للتجزئة . إلا أنهما يختلفان من عدة نواحي أهمها:

يعتبر حامل السهم شريكا في الشركة بينما يعتبر حامل السند دائنا لها و عليه يحق لحامل السهم باعتباره شريكا الاشتراك في إدارة الشركة والوقاية على هذه الإدارة من خلال الجمعيات العامة للمساهمين، أما حامل السند بصفته دائنا ليس له إي حق للتدخل في إدارة الشركة و سيرها لكونه أجنبيا عنها . و لكن يبقى له دور استشاري منحه المشرع الجزائري لممثلي حملة السندات بموجب نص المادة 715 مكرر من ق ت ج " : لا يجوز لأصحاب سندات الاستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة . غير أنه

1- تواتي نصيرة ، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري - دراسة مقارنة، مرجع سابق ، ص 117.

يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور الجمعيات العامة للمساهمين بصفة استشارية".

لحامل السهم نصيبا متغيرا يتوقف على ما تحققه الشركة من أرباح، بينما يستوفي حامل السند فائدة ثابتة سواء ربحت الشركة أو خسرت¹ .

المساهم لا يحق له استرداد قيمة سهمه الاسمية إلا بعد انقضاء الشركة وتصفيتها ، ما لم تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها حيث توفي عندئذ القيمة الاسمية للأسهم في أثناء سير أعمالها ، بينما لحامل السند الحق في استرداد قيمة سنده الاسمية في الموعد المتفق عليه وفي أثناء حياة الشركة و لا يجوز للشركة أن تفرض عليه التسديد المسبق إلا إذا وجد شرط صريح في عقد الإصدار حسب نص المادة 715 مكرر 103 من القانون التجاري الجزائري².

لحامل السند حق الأولوية في استيفاء قيمة السند عند التصفية قبل السهم،إي أن المساهم لا يحصل على قيمة سهمه إلا بعد أن يستوفي أصحاب السندات قيمة سنداتهم و الفوائد المستحقة لها.

خامسا : تمييز السهم عن حصص التأسيس

حصص التأسيس أو حصص الأرباح هي " : صكوك تعطي الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركة دون أن يقابلها تقديم حصة في رأس المال ، وتمنح عادة مكافأة لخدمات أداها المؤسسون للشركة و قد تمنح لحصة يصعب تقييمها بالنقود وذلك غالبا في حالة الحقوق المعنوية أو التزام منحتة الحكومة و حصص التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، وتخول صاحبها نصيبا في الأرباح، ولكن لا تخوله الحق في إدارة الشركة حصص التأسيس يتم تداولها بطرق القيد في سجلات الشركة إذا كانت اسمية ، وبطرق التسليم إذا كانت لحاملها ، و مع الملاحظة أن صاحب حصة التأسيس لا يكون له الحق في أي نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة و تصفيتها.

1-شليط أعلي و بومراو محند ، النظام القانوني للأسهم والسندات، مرجع سابق، ص ص 18 و 19 .

2- الأمر رقم 59/75المتضمن القانون التجاري،مرجع سابق ص145.

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

من التعريف السابق نستخلص أن كل من السهم و حصص التأسيس قابل للتداول ، حيث قد تصدر اسمية أو لحاملها المشرع الجزائري حظر إصدار حصص التأسيس بموجب المادة 715 مكرر " :31 يحظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين ، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه . " بالإضافة إلى أن كليهما يستحق نصيبا من الأرباح¹.

أما أوجه الاختلاف بين السهم وحصص التأسيس فهي:

السهم يمثل حصة في رأسمال شركة المساهمة . أما حصة التأسيس فلا تشكل جزء من رأس مال الشركة، وليس لها قيمة اسمية وإنما تتمتع بقيمة فعلية تتحدد بناء على ما يقرر لها من أرباح .

السهم يكون في مقابل تقديم حصص عينية أو نقدية ، أما حصة التأسيس تمنحها الشركة عادة كمكافأة لخدمات أداها المؤسسون للشركة ، أو تمنح لحصة يصعب تقييمها بالنقود.

يشارك السهم و حصص التأسيس في أن كليهما يسعى للحصول على نصيب من الأرباح ، لكنها يختلفان في أن صاحب حصة التأسيس يقتصر حقه على الأرباح الصافية التي تحققها الشركة ، في حين تتعدى حقوق صاحب السهم الحصول على الأرباح لتشمل الحق في استرداد القيمة الاسمية للسهم ، و اقتسام أموال الشركة عند حلها

يخول السهم للمساهم الحق في إدارة الشركة و التصويت في الجمعيات العامة، في مقابل أنه لا يحق لأصحاب حصص التأسيس حضور اجتماعات الجمعية العامة بنوعيتها، ولو نص على خلاف ذلك في النظام الأساسي يكون النص باطلا.

1- المادة 715 مكرر 31 ق ت ج ،مرجع سابق، ص 132.

صاحب السهم يسمى شريكا في شركة المساهمة ، في حين المركز القانوني لصاحب حصة التأسيس مختلف حوله فقها ، حيث يعتبره البعض شريكا لأنه يشترك في الأرباح مع المساهمين ، والاتجاه الثاني اعتبره في مركز الدائن للشركة لأنه لا يقدم حصة تدخل في تشكيل رأس مال الشركة ، ولا يشارك في إدارة وتسيير الشركة . أما الاتجاه الثالث فيرى بأن مركز صاحب حصة التأسيس يشبه مركز البائع الذي يتقاضى ثمنا إجماليا غير محدد المقدار مقابل خدماته للشركة عند تأسيسها و يذهب الاتجاه الأخير للقول بأن صاحب حصة التأسيس يحتل مركز قانوني خاص فلا هو بالشريك ولا هو بالدائن ولا بالبائع الإجمالي¹.

سادسا : تمييز السهم عن شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت:

- شهادات الاستثمار: تمثل قيمة اسمية تساوي القيمة الاسمية للأسهم، وتكون قابلة للتداول، حيث تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم و تسديدها على شهادات الاستثمار .و يتجسد الحق المالي لهذا السند في الحقوق المالية منها : حق الأولوية في الاكتتاب في حالة زيادة رأس مال الشركة، وكذلك الأمر في حالة تم إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم .إذ يخضع اكتتاب شهادات الاستثمار إلى الأحكام المتعلقة باكتتاب الشركة لأسهمها الخاصة².

-شهادات الحق في التصويت : تتمثل في الحقوق غير المالية المرتبطة بالأسهم حيث يشترط فيها المشرع الجزائري أن تصدر بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار ، و أن تكتسي شهادات الحق في التصويت الشكل الاسمي ، حيث تمنح هذه الأخيرة لصاحبها

¹ -نادية مطلاوي ، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 08 ماي 1945 قالة ، السنة الجامعية 2015 - 2016.

² -عبير مزغيش ، محمد عدنان بن الضيف ، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة بين المحفزات وعوائق ، مجلة الحقوق والحريات ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، العدد 03 ، ديسمبر 2016.

الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين مثلها مثل شهادات الاستثمار .

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

الحقوق المالية : تمثلها شهادات الاستثمار

الحقوق غير المالية : تمثلها شهادات الحق في التصويت

مما سبق يمكن تمييز السهم عن شهادات الاستثمار في مايلي:

شهادات الاستثمار غير موحدة القيمة أي أن قيمة الصك تختلف ارتفاعا وانخفاضا بحسب المبالغ التي يرغب صاحبها في استثمارها ، كما تختلف من شخص لآخر ، وبذلك يختلف صك الاستثمار عن السهم الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة معينة أي كان نوعه اسميا أو لحامله.

شهادات الاستثمار تخول لحاملها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر في حدود ما قدمه من أموال ، و يستحق عائدا دوريا تحت حساب الأرباح ، و لكنه لا يشترك في إدارة الشركة .ويحصل أصحابها على نصيب في ناتج التصفية قبل حملة أسهم رأس المال.

لأصحاب شهادات الاستثمار دون غيرهم حق الأفضلية لاكتتاب شهادات جديدة على أساس غير قابل للتخفيض وذلك لنتناسب مع عدد السندات التي يحملونها (المادة 715 مكرر 70 الفقرة . (2) يستوفي حملة شهادات الاستثمار أنصبتهم من موجودات الشركة بعد تصفيته قبل استثناء أصحاب أسهم رأس مال الشركة لأسهمهم¹.

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

السهم يضم نوعين من الحقوق منها المالية ومنها غير المالية، أما شهادات الحق في التصويت تمثل فقط الحقوق غير المالية المرتبطة بالسهم حسب نص المادة 715 مكرر 63 من نفس القانون الأسهم يجوز التنازل عنها منفردة سواء كانت اسمية أو

1- المادة 715 مكرر 40 الفقرة 2. من ق. ت. ج ، مرجع سابق ، ص 133.

لحاملها، أما شهادات الحق في التصويت فهي شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها إلا إذا كانت مرفقة بشهادة استثمار ذلك و طبقاً لنص المادة 715 مكرر 67 " : لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار . ويعاد تكوين السهم بقوة القانون، بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت و لا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت"¹ .

الفرع الثاني - تمييز السندات عن الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة:

يمكن تمييز السندات عن الأسهم عبر مجموعة من النقاط الجوهرية والتي سنحاول ذكرها من خلال ما يلي:

أولاً - من حيث طبيعتها

يعتبر السند صك مديونية على الجهة التي أصدرته ، في حين السهم عبارة عن جزء من رأس مال الشركة، فحامل السهم شريك في الشركة المصدرة له، في حين أن صاحب السند يعتبر كدائن للشركة.

ثانياً - من حيث حق الاشتراك في إدارة الشركة

لا يمنح لحامل السند حق الاشتراك في إدارة الشركة لا حضور الجمعيات التصويت فيها، بينما حامل السهم يملك حق التصويت و الرقابة من خلال حضور الجمعيات العامة للمساهمين، و هذا بالاستناد إلى نص المادة 715 مكرر 91 من ق. ت. ج.²

ثالثاً - من حيث استرداد قيمة السند

يسترد حامل السند رأس ماله في الموعد المحدد للاستحقاق كاملاً، بينما صاحب السهم لا يمكنه استرداد قيمة سهمه إلا ببيعه في البورصة، أو الانتظار إلى حين تصفية الشركة.³

1- المادة 715 مكرر 67 . من ق. ت. ج، مرجع سابق ، ص 137.

2- المادة 715 مكرر 91 من ق. ت. ج " لا يجوز لأصحاب سندات الاستحقاق و ممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة، غير أنه يجوز لممثلي أصحاب سندات الاستحقاق حضور الجمعيات العامة للمساهمين بصفة استشارية

2- تغريب زريقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة، مرجع سابق ، ص 65 .

رابعاً . - من حيث الأولوية في استيفاء حقهم

يسبق حاملي السندات حاملي الأسهم في مسألة استيفاء الحقوق، و استرداد مستحقاتهم من التصفية، لأن رأس مال الشركة يضمن دينهم و لهم حق الرجوع على جميع أموال الشركة، كما أن الربح المتحصل من السند لا يتغير أي أنه لا يتأثر بالخسارة التي تلحق الشركة، بخلاف الأسهم التي ترتبط أرباحها بأرباح الشركة

ملخص الفصل الاول

من خلال دراستنا لهذا الفصل استنتجنا بان شركه المساهمة من شركات الأموال، ينقسم رأس مالها الى مجموعة من الاسهم تكون متساوية القيمة و قابلة للتداول .
فأسهم هي سندات تمثل حصة المساهم في رأس مال شركة المساهمة ، تتميز بعدة خصائص جعلت منها مختلفة عن باقي الأوراق (المالية ، التجارية ، النقدية) . و تتمثل هذه الخصائص في تساوي قيمة السهم و عدم قابلية السهم للتجزئة بالإضافة الى قابلية السهم للتداول ، و تحديد السهم لمسؤولية مالكة كما نجد أن للسهم عدة أنواع تختلف باختلاف المعيار المعتمد فهناك الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها والأسهم الأمر ، الأسهم العينية و الأسهم النقدية ، إضافة الى الأسهم الممتازة والأسهم العادية.

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

الفصل الثاني:

طبيعة مبدأ حرية التداول
والقيود الواردة عليه

الفصل الثاني : طبيعة مبدأ حرية التداول و القيود الواردة عليه

تتشرك كل من الأسهم و السندات في خاصية القابلية للتداول الحر بالطرق التجارية ، وهذه الحرية هي في الأصل مطلقة ما لم ينص القانون أو نظام الشركة على خلاف ذلك ، وعليه فإن أي نص أو إتفاق يقيد هذه الحرية يعد استثناء عن القاعدة ، كما أنه تخضع السندات إلى القواعد نفسها التي تطبق على قابلية الأسهم للتداول مع الإشارة إلى أن القيود القانونية التي ترد على تداول الأسهم لا تسري على تداول سندات الدين .

كما تكتسي هذه الخاصية أهمية بالغة في إنجاح شركة المساهمة وذلك من خلال سهولة الإنخراط في شركة المساهمة وسهولة الخروج منها بحرية أيضا دون أي ضرر على الشركة أو المساهم على حد سواء ، مما يضفي السرعة والمرونة على أداء الشركة بالإضافة إلى الحماية القانونية التي توفرها للمساهم وبالتالي تعزيز الثقة والإئتمان لدى الجمهور ، وهذا يعد من العوامل المساعدة على اجتذاب رؤوس الأموال و عليه سنحاول من خلال هذا الفصل سنحاول التعرض إلى مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات وكذا طرق تداولها والقيود الواردة على حرية التداول ، وذلك وفق التقسيم التالي :

المبحث الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و القيود الواردة عليه

المبحث الثاني : طرق تداول الأسهم والسندات

المبحث الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و القيود الواردة عليه

مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات من أهم أسباب نجاح شركات المساهمة و من أبعاديات تعاملها في السوق ، حيث تحتاج شركات المساهمة إلى رؤوس أموال ضخمة لا تحققها شركات الأشخاص ، فحرية الدخول و الخروج من الشركة لا يؤثر في قيام أو إنهاء الشركة و لا يؤثر في رأس مالها . ذلك أن طرح أسهم الشركة في لاكتتاب عام يوفر لها الحصول على رأس المال اللازم عندما يعلم المساهم مقدما و قبل الدخول إلى الشركة إن له حق أساسي في الخروج منها في إي وقت شاء ، و أن تنازل المساهم عن أسهمه

للغير و خروجه من الشركة لا يؤثر على ماليتها لأن المتنازل إليه سوف يدفع قيمة السهم إلى المتنازل و بالتالي يبقى رأس المال سليما تطبيقا لمبدأ إثبات رأس المال¹ و نظرا لأهمية مبدأ حرية التداول سنأتي في هذا المبحث إلى (تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات و علاقته بالنظام العام) المطلب الأول، ثم تبيان الطبيعة القانونية لتداول الأسهم) المطلب الثاني

المطلب الأول: مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و علاقته بالنظام العام

الفرع الاول : تعريف مبدأ حرية التداول

اولا: التداول لغة :مصدر مشتق من الدول، والدولة هي العقبة في المال والحرب سواء، وقيل: الدلة بالضم في المال، والدولة بالفتح في الحرب، وقيل: هما سواء فيهما، يُضمان ويُفتحان، يقال: صار الفيء دولة بينهم يتداولونه مرة لهذا² ومرة لهذا ومنه قوله تعالى: " كَي لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِّنْكُمْ " (سورة الحشر، الآية 07).
ويقال تداولت الشيء الأيدي، أي: أخذته هذه مرة وهذه مرة أخرى، ويُقال: دالت الأيام، أي: دارت بين الناس ، ومنه قوله تعالى: " وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ " (سورة آل عمران، الآية 140).

ثانيا: التداول اصطلاحا؛ فقد عُرف بعدة تعريفات منها: " هو التنازل عن الأسهم أو السندات للغير دون اتباع اجراءات حوالة الحق، وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة أو إعلامها بها، حتى تكون نافذة قبلها". في حين ع ارفه آخرون على أنه: "صفة مرتبطة بسند قابل للانتقال بحسب الطريقة المحددة في القانون التجاري"

1- عبد الأول عبيدين محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة ، دار الفكر الجامعي اسكندرية ، مصر ، 2007 ، ص55.

2- ابو الفضل جمال الدين محمد ابن منظور ،مرجع سابق ، ص 258، ص 358.

أما المشرع الجزائري فقد نص على مبدأ تداول الأسهم في المادة 715 مكرر 30 و المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري دون أن يعرفه تاركه بذلك للفقهاء تعريفه. ومن خلال ما سبق يمكن القول :

أن المقصود بالتداول هو حق المساهم في التنازل عن ملكية أسهمه في الشركة أي الحق الثابت فيها، وهذا التنازل قد يكون بعوض كالبيع أو المقايضة أو بغير عوض كالهبة والوصية ، وأن هذا التداول لا يشترط إتباع إجراءات الحوالة المعروفة في القانون المدني.

- تعد صفة التداول من الخصائص الجوهرية المميزة للسهم، وفي حالة تخلفها يفقد السهم ماهيته وينتقل إلى مجرد دليل إثبات كتابي.

- يتفق مبدأ التداول مع طبيعة شركات المساهمة، حيث لا قيمة للاعتبار الشخصي للشركاء فيها خلافا لما هو عليه الحال في شركات الأشخاص التي لا يمكن للشريك فيها أن يتنازل عن حصته بكل حرية فالأصل فيها التقييد ، إذ لا بد أن تعرض إحالة الحصص على الشركة لتبدي رأيها بالموافقة أو بالرفض، وعادة يشترط إجماع الشركاء لذلك ، أما في شركة المساهمة فالشريك حر في بيع أسهمه أو التنازل عنها، ذلك أن شركة المساهمة تقوم على الأموال المستثمرة من الشركاء لا على أشخاصهم¹.

- إن التداول هو معيار التفرقة بين شركات الأشخاص وشركات الأموال لدرجة اعتبار أن شركة المساهمة التي ينص قانونها الأساسي على أن أسهمها غير قابلة للتداول مطلقا فإنها تفقد صفتها كشركة مساهمة وتعتبر شركة أشخاص تكونت بصفة غير قانونية ، كما تعتبر شركة الأشخاص بأنها شركة مساهمة إذ تضمن قانونها أو عقدها بأن حصص الشركاء فيها قابلة للتداول دون قيد أو شرط فتعتبر بذلك شركة مساهمة تأسست بصورة غير قانونية.

¹ - عبد الأول عبيدين محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة ، مرجع نفسه ، ص 60.

الفرع الثاني : علاقة التداول بالنظام العام

أما بالنسبة لعلاقة المبدأ بالنظام العام نجد أن الفقه انقسم بين من يربط مبدأ حرية التداول بالنظام العام و بين من ينفي علاقته به ، حيث يرى البعض بأن " : قابلية الأسهم للتداول لا تعتبر من النظام العام لأنه قد ترد قيود قانونية أو اتفاقية تحد من هذا المبدأ . " في حين يذهب البعض الآخر للقول بأن " : قابلية السهم للتداول تعتبر مبدأ يتصل بالنظام العام و إي قيد يحد من هذا المبدأ يجب تفسيره تفسيراً ضيقاً¹"

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

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لعملية التداول

تباينت آراء الفقهاء وشرح القانون حول تحديد الطبيعة القانونية لعملية التداول، فمنهم من يكتفي على أنها تجديد للدين، ومنهم من يرى أنها حوالة الحق، في حين يذهب فريق آخر إلى أنها تنازل عن الأسهم والسندات بالطرق التجارية، وهذا ما سنبرزه في الفروع التالية:

الفرع الأول: التداول عبارة عن تجديد للدين

إن السبب في تكييف التداول بهذه الصيغة، هو أن الهدف من التداول هو التنازل عن الأسهم أو السندات لفائدة الغير، وما هو إلا تجديد للدين بتغيير شخص الدائن أو تفويض من المكتتب الأصلي المتنازل إلى مدينه وهو الشركة، بدفع الدين إلى الدائن الجديد المتنازل إليه. ويترتب على ذلك أن يسقط الدين القديم وما يلحق به من عيوب،

1- عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية -دراسة مقارنة- منشورات الحلبي الحقوقية ،بيروت لبنان،

وينشأ دين جديد بين الشركة والمتنازل إليه. مما يُنشئ علاقة مديونية جديدة تُمكن الشركة من مطالبة المكتتب الجديد بقيمة الدين المتبقي عليه من قيمة السهم أو السند¹.

الفرع الثاني: التداول عبارة عن حوالة الحق

يرى أصحاب هذا التوجه إلى أن التكييف القانوني لعملية التداول ما هو إلا حوالة لحقوق المساهم أو صاحب السند على الشركة المُصدرة لصالح المتنازل إليه، وتجدر الإشارة إلى أن عملية التداول تشبه حوالة الحق من حيث أطراف العلاقة؛ وهم: المحيل الدائن أو صاحب السهم/السند، (المحال له) (الدائن الجديد)، (المحال عليه) (المدين والمتمثل في شركة المساهمة). كما أن عملية التداول تشبه حوالة الحق من حيث انتقال الحق بالصفات والضمانات التي له والدفع التي عليه ،وهو ما نجده قائم في العلاقة القائمة بين المالك الجديد للسهم أو السند وشركة المساهمة المصدرة لهذه الأوراق الحق من حيث انتقال الحق بالصفات والضمانات التي له والدفع التي عليه ،وهو ما نجده قائم في العلاقة القائمة بين المالك الجديد للسهم أو السند وشركة المساهمة المصدرة لهذه الأوراق

الفرع الثالث: التداول هو عقد تجاري

إن من خصائص الأعمال التجارية السرعة والائتمان؛ وهو ما نجده واجب في عملية تداول الأوراق المالية التي تُصدرها شركة المساهمة، على اعتبار أن كل من حوالة الحق أو تجديد الدين يعتبر من العمليات التي تحتاج إلى إجراءات طويلة ومعقدة؛ وهذا ما يعيق الشركة والمكتتب بالسهم أو السند عن تحقيق الهدف الرئيس ي من ممارسة الأعمال التجارية. غير أنه يُشترط في عملية تداول الأسهم والسندات بالطرق التجارية توافر الشروط واتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري والقوانين المتصلة بها والتي لها علاقة بموضوع التداول².

1- مصطفى كمال طه ، وائل بندق الشركات التجارية ، مكتبة الوفاء القانونية ، مصر 2016، ص 78.

2- بن بعبيش ووداد المرجع السابق ، ص 89

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

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

الفرع الاول : القيود الواردة على حرية تداول الأسهم

اولا : القيود القانونية الواردة على حرية تداول الأسهم:

وضعت هذه القيود للحفاظ على مصلحة الشركة و المساهمين ، و يمكن تقسيمها إلى: أ-الحظر الدائم على تداول الأسهم : وينطبق الأمر على الأسهم التي منع المشرع التصرف فيها وهي :

1. أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري : حيث لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري، و يكون ذلك في مرحلة تأسيس الشركة . أما في حالة الزيادة في رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة¹ . و تبقى الأسهم في كلتا الحالتين قابلة للتداول بعد حل الشركة و إلى غاية اختتام التصفية. حسب نص المادة 715 مكرر 53 من ق ت ج

2. أسهم الضمان : يقصد بأسهم الضمان الأسهم المشترطة من أعضاء مجلس الإدارة ، إذ يجب على هذا المجلس أن يكون مالكا لعدد من الأسهم تمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة² . حيث تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة و هي غير قابلة للتصرف فيها³ الحكمة من ذلك هو حماية المساهمين من التصرفات الضارة للقائمين على الإدارة حيث إذ تعتبر

1- المادة 715 مكرر 51 الفقرة 1 ق ت ج، المرجع السابق، ص 135.

2- المادة 619 من ق ت ج، المرجع السابق، ص 111.

3- أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في الشركة المساهمة ، مجلة الدراسات القانونية المقارنة ، 2021 ، المجلد

07 ، العدد 01، ص 73.

كضمان لما قد يصدر منهم من أخطاء أثناء تأدية وظائفهم التي قد تلحق أضرار بالشركة ، كما قد يقصد بها حماية الغير - دائني الشركة - في حالة الرجوع بدعوى المسؤولية المدنية على أعضاء مجلس الإدارة الذين اقترفوا تصرفات خاطئة.

3 . أسهم المديرين في حالة خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية و الإفلاس :
حظر المشرع هذا النوع من الأسهم تجنباً لإفلات المديرين من مسؤوليتهم و لأنهم لا يكتسبون صفة التاجر كأعضاء مجلس الإدارة و مجلس المراقبة و من ثم كان لزاماً فرض هذا الحظر على تداول أسهمهم و الذي يعتبر إجراء تحفظي لحماية مصالح جماعة الدائنين و مصالح المساهمين و منع المديرين من الهروب من النتائج المالية السيئة لأعمال إدارتهم و لقد شدد المشرع الجزائري على مسؤولية أعضاء هيئة الإدارة و أجاز شهر إفلاسهم سواء كان مديرين قانونيين أو واقعيين ظاهرين أو مبطنين حسب نص المادة 224 من ق.ت.ج، و بمجرد صدور الحكم بالتسوية القضائية أو شهر الإفلاس يحظر على أعضاء الهيئة الإدارية الذين لهم صفة المساهم في الشركة أن يحولوا الأسهم التي تمثل حقوقهم في الشركة إلا بعد الحصول على إذن من المحكمة المختصة بذلك و التي بإمكانها رفض منح هذا الإذن¹.

4 . أسهم العمل : يقصد بها تلك الأسهم التي تمنح للعاملين على أساس حقهم في المشاركة في أرباح المشرع أو ثماره . هذا الحق للعاملين مفروض على كل مشروع يعمل به عادة أكثر من مائة (100) عامل أياً كانت طبيعة النشاط أو شكله القانوني . يمنع العامل من التصرف في هذا النوع من الأسهم لكونه يصدر لاعتبارات اجتماعية و اقتصادية يراعي فيها شخصية العامل و صلته بالشركة . المشرع الجزائري كرس أسهم العمل² . في إطار خصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية حيث تقرر أن تخصص لعمال المؤسسات العمومية الاقتصادية المراد خصوصتها بنسبة 10% على الأكثر من

1- أسماء بن ويراد ، نفس المرجع ، ص 84.

2- بن غالبية سامية ، حرية المساهم في التنازل عن الاسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير قسم الحقوق ، كلية

الحقوق و العلوم السياسية، جامعة ابوبكر بلقايد ، جامعة تلمسان ، 2007-2008 ، ص 43.

النسبة الكلية لرأس مال تلك المؤسسات ، إلا أن المشرع لم يتطرق إلى عدم قابلية أسهم العمال للتداول لذا وجب عليه التدخل بوضع نصوص قانونية تحظر صراحة تداول هذه الأسهم ، لم فيه حماية لمصالحهم من جهة ، و حماية الشركة من جهة أخرى.

ب - الحظر المؤقت على تداول الأسهم : هو الذي يزول بانتهاء المانع المؤقت

1 . الوعود بالأسهم : نصت المادة 715 مكرر 51 الفقرة 2 من قتح على: "يحظر التداول في الوعود بالأسهم". ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأسمال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم ، و في هذه الحالة لا يصلح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال ، و يكون هذا الشرط مفترض في غياب إي بيان صريح . " من خلال نص المادة نجد أن المشرع أورد أصل و هو حظر تداول في الوعود بالأسهم¹ و استثناء هو جواز التصرف فيها بالنسبة للأسهم التي تنشأ بمناسبة زيادة في رأس المال الشركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم و حتى في هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال و يكون هذا الشرط مفترض في غياب أي بيان صريح و سبب حظر تداول هذه الأسهم أن بعض المؤسسين يقومون عند تأسيس الشركة بدعاية مغرية أو يبالغون في بيان أغراض الشركة و غايتها ثم يطرحون شهادات الاكتتاب في السوق فيقبل عليها المكتتبون ، و تباع بأكثر من أكثر من قيمتها الحقيقية

2 . الأسهم العينية : لقد كرس المشرع حظر تداول الأسهم العينية في قانون التجارة الجزائري قبل تعديله سنة 1993 حيث كان يمنعها لمدة سنتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري إذا كانت الحصص العينية مقدمة في مرحلة التأسيس ، أما إذا كانت مقدمة بمناسبة زيادة رأس مال الشركة فإن القيد يسري من تاريخ قيد التأشير المعدل لأثر زيادة رأس المال ، إلا أن المشرع الجزائري و قبل التعديل أورد استثناء على حظر تداول الأسهم العينية المقدمة من طرف الدولة أو آحاد المؤسسات العامة الوطنية و يعتبر

1- أسماء بن ويراد ، نفس المرجع ، ص 84.

المشروع مخالفة هذا الحظر جنحة يعاقب عليها بعقوبات جزائية إذ قرر على أن يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة و بغرامة مالية من 20.000 إلى 200.000 دج . أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يتداول و يتعامل في الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل. و تجدر الإشارة إلى أن المشروع و بعد تعديل القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 193/08¹ قام بإلغاء هذا الحظر، و أصبحت الأسهم العينية قابلة للتداول بمجرد قيدها في السجل التجاري أو بمجرد زيادة رأس المال ، و يعتبر هذا الإجراء رفعا للخناق على المساهم و تسهيل ممارسته لحقه في تداول أسهمه، إلا أن ما يؤخذ على المشروع الجزائري هو أنه و بعد تعديل القانون التجاري سنة 1993 و إلغاء المادة 709 التي كانت تحظر تداول الأسهم العينية لم يتم بتعديل المادة 808 من ق ت ج .و التي تعاقب على تداول الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل².

3. الاسهم غير مدفوعة القيمة بكاملها : يشترط لتداول الاسهم في بورصة القيم المنقولة أن تكون مدفوعة القيمة بكاملها ، حسب نص المادة 33 من نظام ل ت ع م ب رقم " : 97 / 103 يجب أن تكون الاسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها " عكس ما هو معمول به في التداول بالطرق التجارية حيث نصت المادة 715 مكرر 48 على " : يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون والقانون الأساسي للشركة وفي غياب ذلك تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجه إلى المساهم المتخلف ببيع هذه الاسهم وتحدد كيفيات تطبيق هذا المقطع عن طريق التنظيم. حيث نجد المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة و التجمعات يحدد كيفيات بيع الاسهم غير المدفوعة ضمن المواد من 17 إلى 19 منه

1- المرسوم التشريعي رقم 08 / 93 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ، يعدل ويتمم الأمر رقم 59 / 75 المؤرخ في 26

سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري ، ج ر العدد 27 ، الصادرة في 27 أفريل 1993 .

2 - أسماء بن ويراد ، حرية المساهم في شركة المساهمة ، المرجع السابق ،ص84

الفرع الثاني: القيود الاتفاقيه الواردة على حرية تداول الأسهم:

تكون من حق المؤسسين و الشركاء و لابد فيها من الاتفاق و النص عليها في النظام الأساسي للشركة بشرط ألا تمنع المساهم كلية من التنازل عن أسهمه¹. و من أمثلة القيود الجائزة التي نص عليها نظام الشركة:

-شروط تحريم التنازل إلى الأشخاص معينين تتوافر فيهم صفات محددة كالجنسية أو المذهب السياسي أو الاجتماعي

-شروط عرض الأسهم على بقية المساهمين أو على بعضهم قبل عرضها للبيع و هذا ما يسمى شرط الأفضلية

-شروط الاسترداد لحساب الشركة بعد أداء الثمن العادل على أن يحدد نظام الشركة مدة استعمال هذا الحق حيث لا يجوز للشركة استعماله إلا بما لديها من احتياطي .

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

-شروط الاسترداد في حال وفاة المساهم ذلك بهدف منع الورثة من دخول الشركة².

الفرع الثاني: القيود الواردة على حرية تداول السندات:

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

اولا : القيود القانونية الواردة على حرية تداول السندات:

1- نظام ل ت ع م ب رقم 97/ 03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر سنة 1997 والمتعلق

ببورصة القيم المنقولة ج ر العدد 87 ، الصادرة في 29 ديسمبر 1997 ، المعدل والمتمم بالنظام رقم 12 / 01

المؤرخ في 12 / 01 / 2012 ، ج ر العدد 41 الصادرة بتاريخ 15 / 07 / 2012

2- خالد إبراهيم التلاحمة ، القانون التجاري الشركات التجارية ، الجزء الثاني ، المعهد القضائي الفلسطيني (رام الله) ،

الطبعة الاولى، 2013، ص377

1- **سندات الاستحقاق** : نصت المادة 715 مكرر 82 من ق ت ج على الشروط الواجب توافرها لسماع لشركة بإصدار سندات الدين ، كما أوردت عليها استثناءات سبق التطرق إليها

ونصت المادة 715 مكرر 102 على " : تلغى سندات الاستحقاق التي أعادت شراءها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة و المسددة ، ولا يمكن إعادة تداولها"

ب- **سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم** : الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد شروط وقيمة السندات إلا أن المشرع أورد في نص المادة 715 مكرر 120 من ق ت ج استثناء بتحديد له سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ، حيث لا يجوز أن يقل سعرها عن القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل . كما يمنع منعاً باتاً على الشركة بعد إصدارها لهذه السندات أن تستهلك رأسمالها أو تخفضه عن طريق التسديد ، كما يحظر عليها تغيير توزيع الأرباح ابتداءً من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار ، وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة ، وفي حالة تخفيض رأس المال بسبب الخسائر أو التقليل إما في المبلغ الاسمي للأسهم وإما في عددها وتخفض تبعاً لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم¹.

و كذا ابتداءً من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار ، وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة يخضع إصدار الاسهم الواجب اكتتابها نقداً و إدماج الاحتياطات الخاصة بالنقد أو السندات إلى بعض الإجراءات والشروط التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها². كما يتعين على الشركة إخبار أصحاب السندات الاستحقاق بالإصدار بواسطة إعلان ينشر حسب

1- المادة 715 مكرر 120 من ق ت ج، المرجع السابق، ص 143.

2- المادة 715 مكرر 121 من ق ت ج، المرجع السابق، ص 143.

شروط يحددها نظام السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للسماح لهم باختيار التحويل في الأجل المذكور في الإعلان¹.

كما أن إصدار الاسهم الواجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات الاستحقاق جديدة قابلة للتحويل وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب يتطلب مصادقة الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين بهذا القرار².

ج- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم: فرض المشرع الجزائري قيودا قانونية متعلقة بالالتزامات المفروضة على الشركة اتجاه حملة سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم حيث نصت المادة 715 مكرر 128 من ق ت ج على : في حالة إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل، تعلم الشركة أصحاب قسيمات الاكتتاب أو حاملها عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم قصد تمكينهم إن أرادوا المشاركة في العملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل الذي يحدده الإعلان . وإذا كان أجل ممارسة الحق في الاكتتاب لم يفتح بعد يكون سعر الممارسة الواجب اعتماده هو أول سعر يوجد في عقد الإصدار ، و تطبق أحكام هذا المقطع على كل عملية أخرى تتضمن حقهم في الاكتتاب مخصص للمساهمين

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

3 - المادة 715 مكرر 122 من ق ت ج، المرجع السابق، ص 143.

2- المادة 715 مكرر 123 من ق ت ج، المرجع السابق، ص 143.

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

ثانيا: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول السندات

يمكن لحملة سندات الدين أن يتفقوا على شروط التي تحمي مصالحهم من جهة وتقييد حرية التداول من جهة أخرى ، ولكن هذا التقييد يكون حجة عليهم فقط لا على الغير . ومن أمثلة الاتفاقات التي يمكن أن نتوقعها في سندات الدين: قيود في تحديد مدة التحويل فيمكن الاتفاق فيما بينهم على تحديدا دقيقا ، و يمكن أن يتفقوا بأن مدة التحويل قد تكون قصيرة أو طويلة الاتفاق على طريقة التحويل¹.

المبحث الثاني : طرق تداول الاسهم و السندات:

إن ممارسة التداول الحر للأسهم والسندات يظهر بشكل جلي في الطريقة التي يتم بها التداول و يتوقف ذلك على تسعير الشركة لقيمها المنقولة في البورصة أو عدم تسعيرها و في هذه الحالة الأخيرة يتم التداول خارج بورصة القيم المنقولة المطلب الأول أما في حالة تسعيرها لقيمها فيتم التداول داخل بورصة القيم المنقولة المطلب الثاني و سيتم التطرق الى لكل حالة على حدى لوجود اختلاف كبير لتداول القيم المنقولة في البورصة عن خارجها من حيث الشروط والإجراءات².

1- نادية مطاوي ، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 08 ماي 1945 قالمة ، السنة الجامعية 2015 - 2016 ، ص39.

2- أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في شركة المساهمة ، مرجع سابق ، ص72.

المطلب الأول : تداول الاسهم والسندات خارج البورصة:

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

الفرع الاول :التداول عن طريق التحويل

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

1- كيفية إمساك الشركة لسجلات التحويل : لقد نظم المشرع كيفية تداول السندات والأسهم الاسمية ذلك عن طريق امساك الشركة في مقرها سجلات او دفاتر تعدها لهذا

1- الزهراء نواصيرية : ، التنازل عن الأسهم ، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باجي مختار عنابة ، السنة الجامعية 2013 - 2012 ، ص50

2- سمية فاطمة الزهراء بن غالية ، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2008 - 2007 ، ص36.

الغرض بموجب المرسوم التنفيذي رقم 438 / 95 المتضمن تطبيق احكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات

بناء على نص المادة 15 منه فالشركة التي تصدر سندات اسمية و أسهم اسمية عليها إمساك سجلات حسب الترتيب الزمني ، وتستعمل أوراق هذه السجلات على وجه واحد أي recto وتخصص كل ورقة لشخص واحد - صاحب سهم واحد أو صاحب سند واحد - أو لعدة أشخاص يشتركون في ملكية السهم أو السند أو في ملكية الرقبة أو يشتركون في حق الانتفاع ، فضلا عن ذلك تستطيع الشركة أن تمسك بطاقات حسب الترتيب الابددي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المتعلقة بهم والبيانات التي تتضمنها هذه البطاقات تكون مطابقة لتلك التي تتضمنها السجلات¹.

ب- البيانات التي تتضمنها بطاقات التسجيل : نصت المادة 16 من المرسوم التنفيذي 95 / 438 المذكور سابقا على " : تتضمن السجلات المذكورة في المادة السابقة البيانات المتعلقة بعمليات تحويل السندات و تغييرها ، لا سيما ما يأتي:

- تاريخ العملية
- اسم أصحاب السندات القديم والجديد و لقبه و موطنه في حالة التحويل
- أسماء أصحاب السندات و ألقابهم ومواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات إسمية
- القيمة الاسمية و عدد السندات المحولة او المغيرة
- إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة ، و إذا لم يمك سوى سجل واحد من بالأسهم الاسمية ، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة وخصائصها عند الاقتضاء

1- نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2007 ، ص 192.

- تخصيص رقم ترتيبي للعملية و في حالة التحويل ، يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبي يسمح بإيجاد الاسم في السجلات

الفرع الثاني : التداول عن طريق التسليم:

يتميز كل من السند لحامله و السهم لحامله بتيسير عملية التداول فهما لا يتطلبان سوى التسليم من يد إلى يد دون حاجة إلى أي إجراءات أخرى ، و ذلك لأنهما يتداولان إراديا بمجرد التراضي بين الأطراف ومن ثم تنتقل الملكية بانتقال الحيازة المادية من المتنازل إلى المتنازل له لأن الحيازة قرينة على وجود السبب الصحيح وحسن النية فهي تكفي لإثبات ملكية السند أو السهم سواء بين طرفي التنازل أم بالنسبة للشركة و الغير ، و بمجرد التراضي بين المتنازل و المتنازل له و هذا تطبيقا لقاعدة الحيازة في المنقول سند للملكية¹ . و هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 37 و المادة 715 مكرر 38 من ق ت ج بحيث أن المشرع جعل من هذه القيم المنقولة تنتقل عن طريق التسليم إذا كانت ممثلة في سندات مادية وعن طريق التسجيل لحساب إذا كانت مسجلة في حساب جاري ولهذا الطريقة ايجابيات لأنها تسهل عملية نقل القيم المنقولة ، بحيث تكفي فيها الحيازة بحسن نية لمواجهة الشركة والغير مادامت تتوافر على عنصر الرضا ، غير أنها تشكل في ذات الوقت تهديدا أو خطرا بسبب السرقة لأن قرينة الحيازة باعتباره منقول قد تنتفي فيه قرينة الرضا وحسن النية مما يحول دون امكانية الاحتجاج بهذا السند أو السهم في هذه الحالات من قبل الشركة او الغير².

الفرع الثالث : التداول عن طريق القيد في الحساب الجاري:

يعتبر القيد في الحساب الجاري من الطرق الحديثة لتداول القيم المنقولة حيث جاءت لتدارك النقائص الموجودة في الطرق التجارية التقليدية السابقة من التسليم والتحويل ، وقد أجازها المشرع الجزائري بتعديل القانون التجاري سنة 1993 بموجب

1- عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، المرجع السابق ، ص144 .

2 - سمية فاطمة الزهراء بن غالية ، المرجع السابق ، ص36 .

المادة 715 مكرر 37 من ق ت ج، حيث تبنى المشرع مبدأ القيد الحسابي الاختياري في الفقرة الأولى والتي أعطت الشركة المساهمة الحق في اختيار ام اصدار سندات مادية أو التسجيل في الحساب إذا اختارت اصدار أسهم أو سندات دين مقيدة في الحساب ، فإذا كانت سندات اسمية أو أسهم اسمية فإن حسابها تمسكه الشركة المصدرة بنفسها أما إذا كانت أسهم لحاملها أو سندات لحاملها فإن إمساك الحساب في هذه الحالة يكون عن طريق وسيط مؤهل . كما أوجبت المادة 19 مكرر من القانون 04 / 03 أنه في حالة استخدام الشركة المصدرة لحقها في إصدار سندات مقيدة في الحساب ، لا يمكن أن تسجل لسندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف ل ت ع ب م بصفته ماسك الحسابات و حافظ السندات كل من الشركة المصدرة أو الوسيط غير ملزمان بالانخراط للمؤتمن المركزي على السندات ، كما أن العميل أو المستثمر لا يدخل في علاقة مباشرة مع المؤتمن ذلك أن الشركة المصدرة هي التي تفتح الحساب متى تعلق الامر بأسهم اسمية أو سندات اسمية، أما الاسهم لحاملها أو السندات لحاملها فقد يستطيع الوسيط المؤهل الانخراط في المؤتمن حسب نص المادة 06 من نظام ل ت ع ب م رقم / 03 01 المتعلق بنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات¹.

وذلك بفتح حساب باسمه فيه المادة 03 من نفس النظام². و يكلف المؤتمن المركزي على السندات بناءا على نص المادة 19 مكرر 2 من القانون 04 / 03 خصوصا بما يأتي : فتح حسابات جارية للسندات وإدارتها لصالح ماسكي الحسابات الحافظين و المنخرطين لديه ، المعتمدين من طرف ل ت ع ب م ، وبذلك يقوم بمركزة حفظ السندات ويسهل نقلها بين الوسطاء الماليين بالقيام بتحويلات من حساب الى حساب ، كما يقوم بتنفيذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة ، وكذا نشر المعلومات المتعلقة بالسوق . و تتنوع السندات المقبولة في عمليات المؤتمن المركزي و يتعلق الأمر

1- نظام ل ت ع ب م رقم 01 / 03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس سنة 2003 ، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73 .

2- أسماء بن ويراد ، المرجع السابق ، ص 78 .

خصوصا بالقيم المنقولة (أسهم و سندات) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة... الخ.. إن تداول الأسهم عن طريق القيد في الحسابات ينقل ملكيتها إلى المتنازل إليه من تاريخ قيد الأسهم في الجانب الدائن لحساب المتنازل إليه ، ولكن لا يحتج على الشركة بهذا التداول إلا من يوم قيد التصرف في السجلات الممسوكة من قبلها، و يمكن كذلك لدائني المساهم الحجز على الأسهم باعتبارها جزء من الضمان العام مادام أن قيد الأسهم في حساب المتنازل إليه لم يتم بعد حسب بنص المادة 23 من النظام 03 / 01 ، و الجدير بالذكر أن السندات التي يسجلها المؤتمن في الحساب يزال عنها الطابع المادي وتسمح بذلك بحركة أحسن للسندات و التقليل من مخاطر الخسائر في حفظ السندات وتسييرها ، كما أنتداول الأسهم لحاملها أو السندات لحاملها بالقيد في الحساب الجاري قد ساهم في تسهيل عملية التداول و جنب الشركة مشقة كتابة البيانات على السندات و أعفاها من مصاريف طائلة لطباعة و إعداد صكوك القيم المنقولة ، و قدم ضمانات للمساهم جنبته مخاطر ضياع و سرقة أسهمه ، إلا أن كل هذه المزايا لم تكن كافية لمواكبة التطور الاقتصادي و متطلبات الحياة الاقتصادية الحديثة ، فظهرت أسواقا منظمة يتم فيها التداول بطرق أسرع و ضمان أكبر و هو ما يعرف بالبورصة¹،

المطلب الثاني : تداول الاسهم والسندات من خلال بورصة القيم المنقولة:

المشرع الجزائري أحال بموجب القانون التجاري تنظيم القواعد والأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة في حالة تسعيرها من قبل الشركة إلى القوانين والأنظمة المتعلقة بالبورصة، فتداول الاسهم والسندات من خلال البورصة يستلزم شروط لقبول هذه الاسهم والسندات للتداول في بورصة القيم المنقولة وفقا للإجراءات المحددة في القوانين والأنظمة المتعلقة بالبورصة . سنحاول التطرق لشروط تداول الاسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة اولا و إلى اجراءات تداول الاسهم والسندات في البورصة ثانيا

1- أسماء بن ويراد ، نفس المرجع، ص 79 .

الفرع الاول : شروط تداول الاسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة:

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

- سوق سندات رأس مال التي تنقسم إلى سوق رئيسية تقيد فيها سندات رأس مال الأسهم الشركات الكبرى

- سوق لسندات رأس مال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- سوق لسندات الدين الذي يتضمن سوق لسندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة و سوق للسندات الدين الصادرة عن الدولة و الهيئات المحلية
- سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العامة .

أما بالنسبة إلى شروط قبول الأسهم والسندات الصادرة عن شركات المساهمة هي كالاتي:

أ - شروط قبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة:

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

1-الشروط الخاصة بقبول الشركة المصدرة للأسهم في بورصة القيم المنقولة:

- يجب أن تكون الشركة شركة مساهمة طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري¹.

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

- على الشركة التي تطلب قبول قيمها للتداول في البورصة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم من خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ذلك¹ .
- يجب أن تكون الشركة حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.
- على الشركة التي تكون أسهمها محل طلب قبول للتداول في البورصة أن تبرز وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة و في الحالة العكسية يتعين على الشركة أن تلتزم بتتصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي يلي قبول أسهمها للتداول في البورصة.
- يجب أن تتولى الشركة عمليات تحويل السندات.
- يجب على الشركة التي تقدم طلب قبول أسهمها للتداول في السوق الرئيسي أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاءه عن خمسمائة مليون دينار جزائري (500000000 د.ج)² .
- يجب أن توزع على الجمهور أسهم تمثل 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة و ذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير³ .
- 2- الشروط الخاصة بقبول الاسهم في بورصة القيم المنقولة:**
- يجب ان تكون الاسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها طبقا لأحكام المادة 33 من النظام 03/97 .

1- سمية فاطمة الزهراء بن غالية ، المرجع السابق ، ص 135.

2- المادة 7 الفقرة 1 من النظام 01/12 المعدلة للمادة 43 من النظام 03/97، المرجع السابق ، ص 2.

3- المادة 7 الفقرة 2 من النظام 01/12 ، المرجع السابق ، ص 2.

- يجب توزيع سندات رأس المال على الجمهور يقدر ب 150 مساهما وذلك يوم الادرار على ابعء تقدير طبقا لأحكام المادة 8 من النظام /01/ 12 المعدلة للمادة 44 من النظام 03/97.

ب- شروط قبول السندات في بورصة القيم المنقولة:

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

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

أما المادة - 48 تنص على " : باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر سندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الاقل لخمسمائة مليون دينار جزائري (500.000.000) دج (وذلك يوم الادرار " و تجدر الإشارة الى أن اللجنة كانت تشترط في النظام 03/97 أن يكون سعر سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة يساوي على الاقل مائة مليون دينار يوم الادرار . كما يجب أن تكون موزعة على الأقل بين (100)حائز ذلك و يوم إدراجها على أبعء تقدير¹ . استغنت اللجنة عن هذا الشرط في نظامها / 12 01 هو موقف غير صائب يتنافى مع معايير اللجوء العلني للادخار التي تشترط فيها اللجنة الانتشار الموسع للسندات على الجمهور .

1- المواد 45 و 46 من النظام 97/ 03 المؤرخ 1997/11/30 و المتعلق بتطبيق النظام 96/02 المتعلق بالمعلومات التي يجب على الشركات المصدرة نشرها .

الفرع الثاني : إجراءات تداول الاسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة:

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

أ- إجراءات إدخال الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة :تبدأ مرحلة التداول بإصدار الأوامر إلى غاية التسعيرة و إجراء الإدخال سابق لمرحلة التداول في البورصة تم تحديده بموجب النظام 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي حدد إجراءات لإدراج القيم المنقولة و هي كالآتي:

1- الإجراءات العادي : يعرف هذا الاجراء بتسمية أخرى هي التسعيرة المباشرة عرفته المادة 56 من النظام 01 / 12 بأنه " : الاجراء العادي هو ذلك الاجراء الذي يمكن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة¹ .

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

2- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى : وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر ادنى يقبل المدخلون للتنازل

1- تم تعديل تسميتها الى شركة تسير بورصة القيم المنقولة سنة 2003 بموجب المادة 8 من القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي /10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم

عنها . و تنشر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بياناً إعلامياً في النشرة الرسمية تعلن فيها عن اتباع إجراء الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى تحدد فيه : "عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين والسعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء للتنازل عنها ، شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء الى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة وكيفيات توزيع السندات بين الأمرين ، وكذا عند الاقتضاء شروط الإدخال الخاصة . " و تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كل أوامر الشراء المرسلة من طرف وسطاء في عمليات البورصة وتتولى عملية الفرز ، حيث لا تقبل إلا الأوامر ذات السعر المحدد كما يحق لها أن تلغي الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى¹ .

3- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

يتمثل هذا الإجراء في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفاً ، و يحدد البلاغ المعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت شروط قبول و تبليغ أوامر الشراء الى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المخلين ، و السعر القار المقترح لهذه السندات ، وكيفيات توزيع السندات بين الأمرين وكذا عند الاقتضاء ، و الشروط الخاصة بالإدخال بناء على نصوص المواد 64 و 65 من النظام . 03 / 97 تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أوامر الشراء ولا تقبل منها إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض² .

ب- إجراءات تنفيذ تداول الاسهم و السندات في بورصة القيم المنقولة:

نظراً لصعوبة إدارة المساهم لمحفظة بنفسه كون ذلك يتطلب متابعة مستمرة والخبرة في مجال السوق والتخصص حيث تكون هناك دراية كافية بمختلف الأوراق

1- المواد من 60 الى 63 من النظام 03/97.

2- المادة 66 من النظام 03/97.

المالية ومعرفة الوقت المناسب للبيع والشراء فهو يحتاج لمساعدة وكيل يتصرف بناء على أمر منه وهذا ما يعرف بأوامر البورصة والتي تنفذ في جلسة التداول ، فتعرف أوامر البورصة بأنها تعليمة يقدمها زبون الى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل .ويتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات التالية : بيان اتجاه العملية (شراء او بيع)، تعيين القيمة محل التداول و خصائصها ، عدد السندات المزعم تداولها ، اشارة أو حد السعر ، مدة صلاحية ، مراجع صاحب الأوامر¹

تتم عملية التداول في الغرفة السفلى و هو ما يعرف بالمقصورة حيث تقسم إلى العديد من الشبائيك و تخصص الجهة السفلى منها لممثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و على يمينه تخصص الجهة لمراقب اللجنة .أما الجهة المقابلة فتخصص إلى الوسطاء في عملية البورصة².

1- المادة 92 من النظام 03 / 97 .

2- عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، المرجع السابق ، ص198.

خاتمة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا للفصل الثاني أمكن القول بأن:

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

كما تخضع الاسهم والسندات الى مبدأ حرية التداول ، الذي يمكن حاملها من حرية التصرف فيها غير أن المشرع الجزائري لم يترك حرية التداول مطلقة بل نجده اورد عليها عدة قيود قانونية واتفاقية،

وتتعدد طرق تداول الاسهم والسندات على أساس تسعيرها في بورصة القيم المنقولة من عدمه حيث قد يتم تداولها في حالة عدم تسعيرها بالطرق التجارية التقليدية بالتسليم أو التحويل ، أو بالطرق الحديثة من خلال القيد في الحساب الجاري .أما في حالة تم تسعيرها فانه يتم تداولها من خلال بورصة القيم المنقولة

خاتمة

و في الأخير نستخلص من خلال دراستنا لموضوع أحكام الأسهم و السندات في شركة المساهمة و بالأخص في التشريع الجزائري، أن المشرع الجزائري قد أولى أهمية للموضوع وذلك من خلال سن مجموعة من القوانين و المراسيم و النصوص التنظيمية حيث لم يقتصر في تنظيمها على القانون التجاري لوحده بل كرس له قوانين خاصة ببورصة القيم المنقولة لما تلعبه هذه الأخيرة من دور كبير في تداول القيم المنقولة . و بذلك يكون المشرع قد خلق منظومة قانونية محكمة إلى حد كبير في تنظيم أحكام الاسهم و السندات الصادرة عن شركات المساهمة ، باعتبار الاسهم والسندات من القيم المنقولة التي تكتسي أهمية بالغة في حياة الشركات نظرا لما توفره من تمويل مالي يضمن لها توسيع نشاطاتها في المجال التجاري والصناعي وابرار مكانتها في السوق الاقتصادية سواء على المستوى المحلي أو الدولي . حيث تمثل لأسهم سندات رأسمال للشركة في حين تعتبر سندات الدين قرض في ذمة الشركة تستوجب الوفاء عند الاستحقاق بالإضافة الى الفوائد . و يتم تداول القيم المنقولة بعدة طرق إما خارج البورصة إذا لم تكن مسعرة ، أو يتم تداولها من خلال بورصة القيم المنقولة إذا كانت مسعرة

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

- 1- اعتماد شركات المساهمة على مصادر مالية ذات أهمية كبيرة وهي الأسهم والسندات اذ نجد المشرع الجزائري كرس في القانون التجاري عدة انواع للأسهم والسندات رغبة منه في اتاحة الفرصة لمختلف المدخرين و عدم الاقتصار على فئة معينة.
- 2- كما وفق المشرع في ترك مسألة تحديد القيمة الاسمية للسهم لحرية المساهمين و الظروف التي تنشأ فيها الشركة بعد تعديله للقانون التجاري سنة 1993 ، و بذلك يكون احتاط لتقلبات الاسعار في السوق التي تخضع للعرض و الطلب

- 3- لقد وفق كذلك المشرع باستبعاده الأسهم لأمر ، لما تشكله هذه الاخيرة من خطورة على الشركة وذلك لصعوبة تعقب تداولها ، و عدم قدرة الشركة على معرفة المساهم الاخير.
- 4- قيام المشرع بإلغاء الحظر على اصدار سندات الدين يعتبر قرار صائب نظرا لما تحققه هذه الاخيرة من فوائد للشركة بصفة خاصة و للسوق المالية بصفة عامة.
- 5- لقد اعطى المشرع لحملة سندات الدين الحق في الاطلاع على وثائق الشركة رغم سلبهم حق التدخل في تسييرها ، و ذلك لتمكينهم من ممارسة الرقابة على الشركة من أجل ضمان استقاء ديونهم منها.
- 6- كما وجدنا من خلال دراستنا تأكيد المشرع على مبدأ حرية تداول الاسهم و السندات وربطه بالنظام العام رغم فرضه لقيود قانونية واتفاقية على حرية التداول ، إلا أن هذه الاخيرة يشترط فيها أن لا تنقص من أهمية المبدأ ، و يجب تفسيرها تفسيراً ضيقاً.
- 7- كما أن المشرع الجزائري وفق في تنويع طرق تداول الاسهم والسندات بين الطرق التجارية إذا لم تكن مسعرة ، و التداول في بورصة القيم المنقولة إذا كانت مسعرة أو يمكن تسعيرها.
- 8- أن اللجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كانت تشترط في النظام 03/97 أن تكون سندات الدين موزعة على الأقل بين (100) حائز وذلك يوم إدراجها على أبعد تقدير . استغنت اللجنة عن هذا الشرط في نظامها 01 / 12 هو موقف غير صائب يتنافى مع معايير اللجوء العلني للادخار التي تشترط فيها اللجنة الانتشار الموسع للسندات على الجمهور.
- 9- كما يؤخذ عن المشرع الاحتفاظ بتسمية الاسهم العادية عند إشارته الى الاسهم الممتازة رغم أن هذه الاخيرة تمنح امتيازات لا تخوها باقي أنواع الاسهم.

ومن أجل الافادة أكثر نقتح التوصيات الاتية:

1- على المشرع تعديل نص المادة 715 مكرر 30 من ق ت ج و التي تنص على " : القيم المنقولة سندات قابلة للتداول....."، بتغيير كلمة سندات لما فيها التباس حيث قد توحى بأن المقصود مقتصر فقط على سندات الدين دون الاسهم.

2- يجب على المشرع الجزائري اثناء تعريفه للسهم في نص المادة 715 مكرر 40 من ق ت ج أو استبعاد النص و ترك أمر التعريف للفقهاء لان القانون ليس مهمته التعاريف.

3- على المشرع تدارك الخطأ في صياغة المادة 715 مكرر 41 الفقرة 2 : " و الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي الأرباح أو علاوة الإصدار " ، جاءت عباراتها مبهمه لذا وجب على المشرع الجزائري إعادة صياغتها .كما يلي : الأسهم التي تصدر نتيجة إلحاق الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار برأس المال . " و الفقرة 3 كان من الأجدر أن تنص على " : الاسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الاصدار وفي جزء عن طريق الوفاء نقدا و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة كلية عند الاكتتاب بدل عبارة .." و يجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب.

4 - على المشرع عدم الاحتفاظ بتسمية الاسهم العادية عند إشارته الى الاسهم الممتازة ، لكون هذه الاخيرة تمنح لحاملها امتيازات تجعلها مختلفة عن غيرها من السندات ، و بذلك يجب عليه تعديل صياغة المادة 715 مكرر 44 من ق ت ج الى " : يمكن تقسيم الاسهم الاسمية الى فئتين اثنتين حسب ارادة الجمعية التأسيسية.

5- كان من الأجدر على المشرع الجزائري النص في المادة 715 مكرر 44 من ق ت ج على "... : أما الفئة الثانية فتنتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب الأسهم أو سندات استحقاق القابلة لتحويل الى أسهم أو سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم . " بدل عبارة " سندات الاستحقاق الجديدة " لأن القانون التجاري لا يمنح للمساهمين حق تفضيلي في الاكتتاب بسندات الاستحقاق الجديدة عكس ما نلاحظه بالنسبة لسندات

الاستحقاق القابلة لتحويل الى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالسهم
بناء على نص المادة 715 مكرر 111 من ق ت ج.
6- على المشرع تدارك الخطأ في الفقرة الأولى من نص المادة 700 من ق ت ج حيث
أورد أن اختصاص الإلغاء للجمعية العامة العادية في حين أن الجمعية العامة غير
العادية هي صاحبة الاختصاص باتخاذ قرار إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب وحدها.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع :

أولا : المصادر

- القرآن الكريم برواية حفص عن عاصم

_ النصوص القانونية

1- القانون رقم 17 - 11 مؤرخ في 27 ديسمبر 2017، يتضمن قانون المالية لسنة 2017 المعدلة للمادة 04 من قانون 83 - 04 مؤرخ في 18 ديسمبر 1983 المتضمن قانون المالية لسنة 1984، ج.ر.ج. صادر في 28 ديسمبر 2017.

2 - الامر رقم 59/75 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق ل 26/سبتمبر 1975 و المتضمن القانون التجاري ، المعدل والمتمم حسب اخر تعديل ، القانون رقم 20/15 المؤرخ في 18 ربيع الاول عام 1437 الموافق ل 30 ديسمبر 2015 ، الجريدة الرسمية 71 مؤرخة في 30-12-2015.

3 - الأمر 50/01 المؤرخ في 22 سبتمبر 2001، المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية عدد 51، الصادرة في 08 سبتمبر 2001، المعدل والمتمم.

4- المرسوم التشريعي رقم 08 / 93 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ، يعدل ويتمم الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري ، ج ر العدد 27 ، الصادرة في 27 أفريل 1993 .

5- مرسوم تنفيذي رقم 96 / 134 مؤرخ في 13 أفريل 1996 ، يتعلق بشروط تملك الجمهور للأسهم و القيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخصص و كفاءات ذلك ، ج.ر.ج. عدد 23 ، لسنة 1996 ، صادر في 14 أفريل 1996 .

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

7- نظام ل ت ع م ب رقم 01/03 المؤرخ في 15 محرم عام 1424 الموافق ل 18 مارس سنة 2003 ، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر عدد 73.

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

ثانيا :المراجع

1_ الكتب

- 1- عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر،
الإسكندرية، سنة1998 .
- 2 - عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر،
الإسكندرية، سنة1998 .
- 3- فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، دار النفائس
للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، سنة 2012.
- 4- على نديم الحمصي، الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقہ
الإسلامي، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط8، بيروت، لبنان، سنة
2003.
- 5- سميحة القليوبي، الشركات التجارية ، دار النهضة العربية، ط01 ، القاهرة ، مصر ،
سنة 2008.
- 6 - عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة و قواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية ،
دار الكتاب الحديث، القاهرة ، 2010.
- 7- أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم والسندات و أحكامها في الفقہ الإسلامي ، دار بن
الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية ، 2003.
- 8- محمد بن بلعيد امنو البوطيبي ، الأوراق التجارية المعاصرة طبيعتها القانونية و تكييفها
الفقهي ، دار الكتب العلمية ، لبنان ، 2006.
- 9- محمود أمين زويل ، بورصة الأوراق المالية ، دار الوفاء للنشر ، مصر ، 2000.
- 10_حمود سليم حشفة ، الأوراق المالية التي تصدرها شركات مساهمة ، دراسة مقارنة ،
الطبعة الاولى المركز العربي للنشر و التوزيع ، مصر، 2018.

- 11- محمد فتاحي ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة ، دار الخلدونية ، الجزائر ، 2013.
- 12- صالح بن زابن المرزوقي البقمي ، شركة المساهمة في النظام السعودي (دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي)، الكتاب التاسع و الثلاثون، جامعة أم القرى مركز البحث العلمي و إحياء التراث الإسلامي، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، السعودية، 1986.
- 13- أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي للنشر و التوزيع ، المملكة العربية السعودية، 2003 .
- 14- دادي عدوان ناصر ، اقتصاد المؤسسة ، ط2 ، دار المحمدية، الجزائر ، 2003 .
- 15- عبد الأول عبيد محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة ، دار الفكر الجامعي اسكندرية ، مصر ، 2007.
- 16- عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية -دراسة مقارنة- منشورات الحلبي الحقوقية ،بيروت لبنان، 2009.
- 17 - مصطفى كمال طه ، وائل بندق ، الشركات التجارية ، مكتبة الوفاء القانونية ، مصر 2016 .
- 18- خالد إبراهيم التلاحمة ، القانون التجاري الشركات التجارية ، الجزء الثاني ، المعهد القضائي الفلسطيني (رام الله) ، الطبعة الاولى، 2013.
- 19- نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2007.
- 20- نادية محمد معوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، 2001.
- 21- ابو الفضل جمال الدين محمد ابن منظور ، ، لسان العرب ، دار صادر ،بيروت، 1414هـ.
- 22_ محمد شكري الجميل العدوي، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الاسلامية (دراسة مقارنة)، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011.

2_ الأطروحات والمذكرات

أ_ أطروحات الدكتوراه

- 1- تغريببت رزيقة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ،اطروحة دكتوراه ، تخصص قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2019 .
- 2- أيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص : قانون ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، 2012.
- 3- الزهراء نواصرية : ، التنازل عن الأسهم ، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص قانون الأعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باجي مختار عنابة ، السنة الجامعية 2013 - 2012 .

ب_ رسائل الماجستير

- 1- نادية مطلاوي ، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة 08 ماي 1945 قالمة ، السنة الجامعية 2015 - 2016.
- 2- سمية فاطمة الزهراء بن غالية ، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان ، السنة الجامعية 2008 - 2007 .
- 3- بن غالية سامية ، حرية المساهم في التنازل عن الاسهم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير قسم الحقوق ، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة ابوبكر بلقايد ، جامعة تلمسان ، 2007-2008 .
- 4 - ابن بوسحاقي فتيحة ، بورصة الجزائر واقع و افاق ، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، سنة 2003 .
- 5- حداد ريم شهاب، الوسائل القانونية الجديدة لتمويل المؤسسات في القانون الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، فرع قانون الأعمال ، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1 ، بن عكنون ، 2010/2011 .

6- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال كلية الحقوق، جامعة بلقايد، وهران، 2014.

ج-مذكرات ماستر :

1- يحياوي جمال و صالحى حبيبة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق ، شعبة القانون الإقتصادي و قانون الأعمال ، تخصص : القانون العام للأعمال ، جامعة عبد الرحمان ميرة ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، قسم قانون الأعمال ، 2015/2016.

2- شليط علي و بومراو محند ، النظام القانوني للأسهم والسندات مذكرة لنيل شهادة الماستر في قانون الأعمال، تخصص: القانون العام للأعمال كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية 2017 / 2018 .

3- بن غانم فوزية، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير ، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، بن عكنون، الجزائر، 2005.

4 - بن عمر توهامي، النظام القانوني للأسهم التي تصدرها شركة المساهمة (دراسة مقارنة) ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في قانون الأعمال، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة، أحمد دراية، أدرار، 2019 .

5 - بن شنيت كمال، لغويل عبد الغني، النظام القانوني لشركة المساهمة في ظل التشريع الجزائري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، السنة الدراسية: 2018/2019.

_ المقالات

1- أحمد عبد المولى الصباغ ، هالة عبد الله الخولي ، أحمد محمد أبو طالب و سمية أمين على ، المحاسبة في شركة الأموال ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة ، جامعة القاهرة ، ب د ن ، 2016 / 2017 .

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

3- أسماء بن ويراد ، حماية المساهم في الشركة المساهمة ، مجلة الدراسات القانونية المقارنة ، 2021 ، المجلد 07 ، العدد 01.

3_ مراجع أجنبية

1 – PAYRADE Josette, les bourres européennes, Edition vuibert, Paris, 1995.

الفهرس

الفهرس

8	مقدمة :
	الفصل الأول : الإطار المفاهيمي للأسهم و السندات داخل شركة المساهمة
14	المبحث الأول: مفهوم شركة المساهمة
14	المطلب الأول: تعريف شركة المساهمة
16	المطلب الثاني: خصائص شركة المساهمة
21	المبحث الثاني : طبيعة الاسهم و السندات
21	المطلب الأول : مفهوم الاسهم و السندات.....
40	المطلب الثاني : تمييز الاسهم و السندات عما يشابهها
	الفصل الثاني : طبيعة مبدأ حرية التداول و القيود الواردة عليه
51	المبحث الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و القيود الواردة عليه
52	المطلب الأول: مبدأ حرية تداول الأسهم و السندات و علاقته بالنظام العام.....
54	المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لعملية التداول
56	المطلب الثالث: القيود الواردة على حرية تداول الأسهم و السندات:.....
63	المبحث الثاني : طرق تداول الاسهم و السندات:.....
64	المطلب الأول : تداول الاسهم والسندات خارج البورصة:
68	المطلب الثاني : تداول الاسهم والسندات من خلال بورصة القيم المنقولة:
75	خاتمة الفصل الثاني:
77	خاتمة :.....
82	قائمة المصادر و المراجع :

ملخص

أولى المشرع الجزائري أهمية بالغة لشركة المساهمة باعتبارها من أهم أنواع شركات الأموال، ولذلك قام بنص مجموعة من القوانين لتنظيمها وتأسيسها، إما بالتأسيس الفوري أو اللجوء العلني للاذخار . فالقيم المنقولة التي تصدرها شركه المساهمة هي عباره عن سندات قابلة للتداول إما بالشكل الإسمي أو لحامله. تعد الاسهم والسندات اهم شكل من اشكال القيم المنقولة فهي تكسب صاحبها صفه الشريك، أما سندات الدين تخول صاحبها دين في ذمه الشركة، كما تفرض التزامات على حاملها في مواجهه الشركة للحفاظ على مصالحها. كما حرص المشرع الجزائري على تكريس مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات كمبدأ. عام إلا أنه وضع بعض القيود للتداول تتراوح بين قيود قانونية، وأخرى إتفاقية ، حيث سطر النظام العام لتداول الأسهم والسندات خارج بورصة القيم المنقولة أو من خلالها.

Summary

The Algerian legislator has given great importance to joint-stock companies as one of the most important types of financial companies. Therefore, they have established a set of laws to regulate and establish them, whether through immediate incorporation or through public savings. The securities issued by joint-stock companies consist of tradable bonds, either in nominal form or to the bearer. Shares and bonds are the most important forms of securities, granting their holder the status of a partner. Debt bonds, on the other hand, confer a debt obligation on their holder against the company, imposing commitments in their dealings with the company to safeguard its interests. The Algerian legislator also emphasizes the principle of freedom of trading in shares and bonds. However, trading is subject to various restrictions, ranging from legal to contractual, outlining the general system for trading shares and bonds outside or through securities exchanges.