**المحاضرة الرابعة:**

**الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة**

تنص المادة 715 مكرر33 على أنه يمكن لشركة المساهمة أن تصدر سندات كتمثيل لرأسمالها وسندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها، ومن هذا الإطار نحاول دراسة كل من الأسهم والسندات وفقا لما يلي:

**أولا: الأسهم**

**1-تعريف السهم**

تعددت أراء الفقه في تحديد معنى السهم، حيث هناك من يرى أن السهم هو الصك الذي تمنحه الشركة للمساهم نتيجة اكتتابه فيها، وهو حصة الشريك في رأسمال شركة الأموال ومن مجموعه يتكون رأسمالها وهو يقابل الحصة في شركات الأشخاص، بينما يرى جانب آخر أن السهم يطلق على أمرين الأول الحصة التي يقدمها الشريك في شركة المساهمة وهي تمثل جزءا من رأسمال الشركة، والأمر الثاني في أنه صك يعطى للمساهم ويكون آداة لإثبات حقوقه اتجاه الشركة، وهذا المعنى كرسه المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر40 ق.ت.ج بقوله:>> السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها <<، وعليه فالسهم سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة ويمثل حصة الشريك في رأسمالها، ويخول صاحبه ممارسة الحقوق المرتبطة به.

**2-خصائص السهم**

**أ/قيمةالسهم:** للسهم قيمة فعلية تختلف عن قيمته المذكورة بالصك، كما أن له قيمة تجارية قد تختلف عن كل في قيمته الاسمية أو الفعلية.

-**القيمة الاسمية للسهم**:هي القيمة التي تكتب على ذلك الصك أي الشهادة المثبتة لقيمته وفقا للبيان المدون بها، ويقدر رأس مال شركة المساهمة على أساس القيمة الاسمية لمجموع الأسهم، كما تحدد هذه القيمة عن طريق القانون الأساسي للشركة وهذا حسب المادة 715 مكرر50 ق.ت.ج

-**القيمة الحقيقية للسهم**: وهي قيمة ما يمثله من موجودات الشركة أي نصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد خصم ما عليها من ديون الشركة، وقد تتساوى قيمة الأسهم الاسمية مع قيمته الحقيقية وقد تختلف عنها، فإذا كانت الشركة غير مدينة فإن أصولها تتساوى مع رأسمالها وبالتالي تتساوى القيمة الحقيقية مع القيمة الاسمية للسهم، وإذا حققت الشركة أرباحا وزادت موجوداتها فإن أصولها تزيد على رأسمالها، وبالتالي تزداد قيمة السهم الحقيقي عن قيمته الاسمية، أما إذا خسرت الشركة وقلت موجوداتها عن رأسمالها، فإن قيمة السهم الحقيقية تكون أقل من قيمته الاسمية عن إصداره.

-**القيمة التجارية للسهم:** وهي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية وتتأثر قيمة السهم التجارية بالأرباح التي توزعها الشركة، وبقيمة موجوداتها التي تعلن عنها وبسمعتها التجارية وبمدى نجاحها أو فشلها في نشاطها التجاري والاقتصادي وبمدى الإقبال على أسهمها في بورصات الأوراق المالية.

**ب/قابلية السهم للتداول**

كرست المادة 715 مكرر40 ق.ت.ج هذه الخاصية، والتي تعني جواز التنازل عن السهم إلى الغير بعوض كالبيع أو المقايضة أو بغير عوض كالهبة أو الوصية عن الحقوق الثابتة في السهم بالطرق التجارية، حيث تعد هذه الخاصية أهم ما يميز شركات المساهمة عن شركات الأشخاص التي لا يجوز فيها للشريك التنازل عن حصته كقاعدة عامة، فصاحب السهم يستطيع التنازل عن سهمه للغير دون أن يؤدي ذلك إلى المساس برأسمال الشركة أو ائتمانها ذلك أن شخصية الشريك لا أثر لها في تكوين هذا النوع من الشركات فهي شركات هدفها تجميع رؤوس الأموال واستغلالها دون اعتبار لشخصية الشركاء.

هذا ويعتبر مبدأ تداول أسهم شركات المساهمة مبدأ يتعلق بالنظام العام لا يجوز تجريد شركة المساهمة منه إلا بالقيود والضوابط الموضحة قانونا، كما تختلف طريقة تداول أسهم شركة المساهمة باختلاف الشكل الذي تصدر فيه، فإذا كان السهم اسميا فيتم تداوله عن طريق القيد في سجلات الشركة، وإذا كان للحامل فيتم تداوله بمجرد التسليم أو المناولة اليدوية، وأخيرا إذا كان السهم للأمر أو للإذن فيتم تداوله عن طريق التظهير.

**-شروط تداول الأسهم:**

إن حرية تداول الأسهم ليست مطلقة بل ترد عليها قيود قد تكون قانونية أو اتفاقية.

**1/القيود القانونية:**

-لا يجوز تداول الأسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري طبقا للمادة715 مكرر51الفقرة 1 من ق.ت.ج.

-يحظر التداول في الوعود بالأسهم باستثناء الأسهم التي تنشأ بسبب زيادة رأسمال الشركة والتي كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم المنقولة طبقا للمادة 715 مكرر51 الفقرة2 و3 من ق.ت.ج، ومعنى الوعود بالأسهم هي تلك الوثائق التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة ويكون للمكتتب بمقتضاها الحق في تسليم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها. ويفسر إصدار هذا النوع من الشهادات من قبل الشركة بأن إعداد الشهادات الأصلية للأسهم قد يستغرق بعض الوقت يمتد إلى ما بعد تأسيس الشركة، ولذلك تمنح الشركة المساهمين وعودا بالأسهم أو أسهم مؤقتة كدليل على عدد الأسهم التي تم الاكتتاب بها وتكون محددة لحصة مالكها في رأس مال الشركة.

-لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة والتي تعرف بأسهم الضمان وهي تلك الأسهم التي يتطلبها المشرع تملكها في عضو مجلس إدارة شركة المساهمة، والتي يمنع التصرف فيها طوال عضوية الشخص في مجلس الإدارة كضمان لمسؤوليته عن الأخطاء التي قد يرتكبها أثناء إدارته للشركة، وتعتبر هذه الأسهم مكرسة بموجب المادة619 ق.ت.ج.

**2/القيود الاتفاقية**

1-شرط الموافقة: يعرف شرط الموافقة بأنه ذلك الشرط الذي بموجبه يلتزم المساهم الراغب في التنازل عن أسهمه بضرورة الحصول على الموافقة المسبقة من الشركة على مشروع التنازل، وهناك تعريف آخر يقضي بأنه اتفاق مكتوب في نظام الشركة فيما بين المؤسسين أو بينهم وبين المساهمين يقضي بأن لا يتم تنازل المساهم عن أسهمه إلى الغير إلا إذا وفق مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للشركة مسبقا على مثل هذا التنازل، وإلا فإنه لا يحتج على الشركة بالتنازل الذي ترفضه الهيئة المختصة بالموافقة كما جاء في نظام الشركة، وتم تكريس هذا الشرط بموجب المادة 715 مكرر55 و56.

**ج-عدم قابلية الأسهم للتجزئة**

كرست هذه الخاصية بموجب المادة 715 مكرر32ق.ت.ج، ومعنى هذه الخاصية أنه لا يجوز أن يتعدد مالكوا السهم في مواجهة الشركة، فإذا حدث وأن تملك السهم أكثر من شخص بطريق الإرث أو الوصية أو الهبة، فإن هذه التجزئة وإن كانت صحيحة بين هؤلاء إلا أنها لا تسري في مواجهة الشركة، وفي هذا الوضع يتعين على الورثة أو الموصى لهم أو الموهوب لهم اختيار شخص واحد من بينهم أو من الغير ليتولى ممارسة الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة، لأن الشركة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم.

وفي حالة عدم الاتفاق بين الأطراف على تعيين من يمثلهم، ففي هذه الحالة يعين الوكيل من طرف القضاء بناء على طلب المالك الشريك الذي يهمه الأمر، وهذا ما قررته المادة679 الفقرة2 ق.ت.ج.

والأصل هو عدم جواز تجزئة السهم، إلا أنه استثناءا أجاز المشرع ذلك في حالة إصدار الشركة شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.

ويقصد بشهادات الاستثمار على أنها تلك الشهادات التي تخول حاملها فقط الحقوق المالية المرتبطة بالسهم كالحق في المشاركة في الأرباح، وفي فائض التصفية، أما شهادات الحق في التصويت فتخول صاحبها الحقوق الإدارية كالحق في المشاركة في إدارة الشركة لاسيما حق التصويت في الجمعيات العامة.

**3-أنواع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة:**

تتنوع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة باختلاف الزاوية التي ينظر إليها في التقسيم حيث تنقسم من حيث طبيعة الأسهم إلى أسهم نقدية وأخرى عينية، ومن حيث الحقوق التي تخولها إلى أسهم عادية وأخرى ممتازة، ومن حيث علاقة الحصة برأسمال الشركة إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتع، ومن حيث الشكل إلى أسهم اسمية وأسهم لحامل وأسهم لأمر.

**- الأسهم النقدية والأسهم العينية**

الأسهم النقدية كما يدل عليها اسمها هي التي تعطى للمساهم مقابل تقديمه لحصة نقدية في رأسمال الشركة، أما الأسهم العينية فهي الأسهم التي تعطى للمساهم في شركة المساهمة مقابل الحصة العينية التي قدمها في رأسمال الشركة، ومن أمثلة الحصص العينية تقديم محل تجاري في رأسمال الشركة أو براءة اختراع، أو أراضي أو منشآت...الخ.

**-الأسهم العادية والأسهم الممتازة**

الأسهم العادية هي تلك التي تمنح أصحابها الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم والتي تعتبر من مقوماته، بحيث لا يمكن بدونها اعتبار الصك الذي تصدره شركة المساهمة سهما وهذا استنادا للمادة715 مكرر42 ق.ت.ج. كما تخضع هذه الأسهم إلى مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، بحيث يتساوى جميع مساهمي الشركة في الحقوق والواجبات وهذا ما نص عليه المشرع في المادة 715 مكرر42 فقرة 3 ق.ت.ج. أما الأسهم الممتازة فهي تلك الأسهم التي تخول صاحبها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم بعض المزايا الخاصة كالأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة، أو من فائض التصفية وتسمى بالأسهم الممتازة أو الأسهم ذات الأولوية، أو تلك التي تمنح أصحابها عددا من الأصوات في الجمعية العامة للشركة زيادة على تلك المقررة للسهم العادي وتعرف هذا الحالة بالأسهم ذات الصوت المتعدد وهذا طبقا للمادة 715 مكرر44. والأسهم الممتازة بأنواعها تصدر لتحقيق أهداف معينة إما لإغراء الجمهور على الاكتتاب في الأسهم سواء عند تأسيس الشركة، أو عند زيادة رأسمالها، وبهذا يمكن القول أن قاعدة المساواة بين المساهمين لا تتعلق بالنظام العام وبالتالي يجوز الاتفاق على مخالفتها في نظام الشركة، كأن ينص هذا النظام على منح امتيازات معينة لنوع من الأسهم بحيث لا تعود جميع أسهم الشركة متساوية في الحقوق ومن هنا تنطلق فكرة الأسهم الممتازة.

**-أسهم رأسمال وأسهم تمتع**

أسهم الرأسمال هي الأسهم التي تمثل جزءا من رأسمال الشركة ولم تستهلك قيمتها بعد، أو بمعنى آخر هي الأسهم التي لم يتسلم صاحبها قيمتها الاسمية أثناء حياة الشركة، أما أسهم التمتع فهي التي تعطى للمساهم عند تعويض قيمتها الاسمية بموجب عملية تسمى باستهلاك الأسهم.

ويقصد باستهلاك الأسهم رد قيمة الأسهم الاسمية للمساهم أثناء حياة الشركة وقبل حلها وانقضائها، ويعتبر استهلاك الأسهم عملية استثنائية، لأن الأصل ألا يستهلك السهم طالما كانت الشركة قائمة، فهو يمثل حصة الشريك فيها لذا ليس من حق هذا الأخير أن يسترد حصته مادامت الشركة قائمة، كما أنه ليس من حق الشركة طالما لم تحل أن ترد للشريك القيمة الاسمية لأسهمه، وإن فعلت ذلك معناه حرمانه من أحد الحقوق الرئيسية المقررة له والمتمثلة في حق بقاء الشريك في الشركة إلى غاية انقضائها.

ولكن رغم ذلك فقد تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها لأسباب تقتضيها الضرورة كما لو كانت موجودات الشركة مما يستهلك بالاستعمال كالشركات التي يكون موضوعها استغلال منجم أو محجر...الخ. هذا ويكون استهلاك الأسهم من الأرباح والاحتياطات القابلة للتوزيع ويتم بطريقتين؛ إما أن يتم برد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القرعة وهذا إلى غاية نهاية الشركة وتعد هذه الطريقة محظورة من طرف المشرع الجزائري وذلك حسب المادة715 مكرر46ق.ت.ج أو عن طريق رد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم الاسمية سنويا.

**-أسهم اسمية وأسهم لحامل وأسهم لأمر**

السهم الاسمي هو ذلك السهم الذي يصدر باسم شخص معين وتثبت ملكيته عن طريق قيد المساهم في دفاتر الشركة، أما السهم للحامل فهو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكا له بمعنى أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتصبح حيازته دليلا على ملكيته، ولهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التي يسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ويتم تداولها عن طريق التسليم وهذا طبقا للمادة715 مكرر38 ق.ت.ج

أما السهم لأمر فهو الصك أو السند الذي يصدر لأمر شخصا معين ويتم تداوله عن طريق التظهير، لكن من الناحية العملية نادرا ما يصدر السهم لشخص معين فالمتعامل به هي الأسهم الاسمية والأسهم لحامل

**ثانيا: السندات**

قد تحتاج شركة المساهمة في أثناء حياتها إلى أموال جديدة عن رأسمال الشركة الأساسي من أجل مواصلة مشاريعها والنهوض بها، فتلجأ إلى الحصول على هذه الأموال من أجل زيادة رأسمالها بإحدى الطريقتين؛ حيث تلجأ إلى إصدار أسهم جديدة تعرض على الجمهور للاكتتاب أو عن طريق الاقتراض، وإذا اعتمدت الشركة هذه الطريقة فتحصل عليها إما بالاقتراض من أحد الأفراد أو أحد المصارف إذا كانت الأموال التي تحتاج إليها لا تتعدى المبالغ المحدودة ولأجل قصير.

وإما عن طريق الاكتتاب بسندات الدين إذا كانت الشركة تحتاج إلى مبالغ ضخمة لتوظيفها في عمليات الإنتاج الطويلة وتعذر عليها الحصول على القرض من أحد المصارف أو الأفراد، لذلك فهي تصدر سندات دين وتدعو الجمهور إلى الاكتتاب العام مقابل الحصول على فوائد ثابتة سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق.

**1/تعريف السند**

يعرف السند على أنه صك يثبت دين على الشركة أمام المقرض وهو قابل للتداول بالطرق التجارية، وذلك عن طريق القيد في دفاتر الشركة إذا كان اسميا، والتسليم إذا كان لحامله. ويعطي السند لصاحبه فوائد ثابتة ويعتبر المكتتب في السند دائنا للشركة بمقدار ما اكتتب فيه من إسناد وفوائد، ويكون له ضمان عام على أموال الشركة.

وكل عملية إصدار للإسناد يمكن أن تشرع فيها شركة المساهمة وأدت إلى الاكتتاب فيها تكون من مجموع المكتتبين بقوة القانون هيئة أو جماعة أو كتلة تمثل مصالحها وحقوقها أمام الشركة وهذا طبقا للمادة 715 مكرر78 ق.ت.ج

**2/ تمييز السند عن السهم**

يتميز السند عن السهم في نقاط الاختلاف التالية:

-يمثل سند الدين دينا لمالكه على الشركة، خلافا للسهم الذي يمثل حصة للمساهم في رأس مال الشركة، بمعنى أن حامل سند الدين هو دائن للشركة بينما المساهم هو شريك فيها، وبهذا يكون السهم حصة في رأسمال الشركة بينما يمثل السند قرضا للشركة أي أحد الالتزامات الخارجية المستحقة على الشركة.

-لا يحق لحامل السند خلافا للمساهم أن يشترك في إدارة الشركة عن طريق التصويت في الجمعيات العمومية، إذا لم يكن في الوقت نفسه مساهما وفي هذه الحالة يصوت في الجمعية بصفته مساهما وليس حاملا لسند الدين، هذا ويمكن لحامل السند حضور الجمعيات العمومية ويتم حضوره عن طريق حملة سندات الدين.

-يمثل السند قرض لأجل أي يستحق الدفع بحلول الأجل المحدد، بمعنى أنه لحامل السند الحق في استرداد قيمة سنده الاسمية في الموعد المتفق عليه وفي أثناء حياة الشركة بينما السهم يمثل ملكية ومن ثم لا يجوز رد قيمته الاسمية إلا إذا تم انقضاء الشركة وتصفيتها باستثناء حالات استهلاك الأسهم، وحتى في هذه الحالة يمنح المساهم الذي استهلكت أسهمه أسهم تمتع للبقاء على علاقته بالشركة.

-يمثل المركز المالي للشركة الضمان المقدم لحملة الإسناد بحيث لا يحصل حملة الأسهم على أية مبالغ عند انقضاء الشركة إلا بعد استلام حملة الإسناد جميع المبالغ المستحقة لهم.

-لحامل السند الحق في الحصول على فائدة سنوية ثابتة بغض النظر عن تحقيق أو عدم تحقيق الشركة للأرباح، أما حامل السهم فلا يحق له مبدئيا فوائد ثابتة بل نصيب من الأرباح التي حصلت عليها الشركة.

 يشترك كل من السهم والسند في النقاط التالية:

-القابلية للتداول:

تعتبر سندات الدين قابلة للتداول قانونا وتطبق على قابليتها للتداول نفس القواعد التي تطبق على قابلية الأسهم للتداول، وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 30 والمادة 715 مكرر75 من ق.ت.ج مع الإشارة إلى أن القيود القانونية التي ترد على تداول الأسهم لا تسري على تداول سندات الدين.

-عدم القابلية للتجزئة:

يشترك كل من السهم والسند في هذه الخاصية، وهذا طبقا للمادة 715 مكرر32 ق.ت.ج حيث ينبني على ذلك أنه إذا تملك السهم أو السند عدة أشخاص في هذه الحالة التزموا بتعيين شخص واحد يمثلهم في مباشرة الحقوق اللصيقة بالسهم أو بالسند، وتعود الغاية في ذلك إلى تسيير تعامل الشركة مع شخص واحد بدلا من عدة أشخاص.

**3/سلطة إصدار السندات**

تعود سلطة إصدار الإسناد إلى الجمعية العامة للمساهمين فهي الهيئة المخولة بسلطة أخذ قرار الإسناد أو الترخيص به بدليل المادة 715 مكرر77 ق.ت.ج والتي تقضي بأنه يرخص بإصدار سندات المساهمة وتعويضها حسب الشروط المنصوص عليها في المواد من 715 مكرر84 إلى 715 مكرر87.

كما يجوز للجمعية العامة للمساهمين أن تفوض هذه السلطة إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة .