

إصدار أسهم شركة المساهمة في التشريع الجزائري

أ / لعور عثمان - جامعة باتنة 1

الملخص:

تمر عملية إصدار السهم بمجموعة مراحل قانونية متكاملة ومعقدة بدءا بالجهات المختصة بقرار الترخيص بالإصدار سواء عند التأسيس أو بمناسبة زيادة رأس المال مروراً بتحديد حجم الإصدار ونوع الأسهم التي ستصدر إسمية أم للحامل أسهم نقدية أو عينية مقدمة على سبيل التملك أو على أساس حق المنفعة (usufruit) أو على سبيل الإنتفاع (Jouissance) والضمانات المقدمة في حالة الاستحقاق وضمانات العيوب الخفية. ثم حالة إصدار أسهم سهم الصورية.

وانصبت الدراسة على تحويل الأسهم الإسمية (Transfert) بنقلها في سجلات تحويل الأسهم الإسمية وفقا لبيانات هذه السجلات وتحويل الأسهم (Conversion).

وتناولت الدراسة أيضا تحديد تسعيرة إصدار الأسهم عند تأسيس الشركة أو بمناسبة زيادة رأسمال الشركة تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة أو لا تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة.

تليها عملية تصريف الأسهم عن طريق الأسلوب المباشر أو أسلوب المؤسسة المتخصصة أو المتعهد وأخيرا دور البنوك والشركات المتخصصة في إنجاح عملية إصدار السهم.

Abstract

The study of share passed of many categories and legal completed and difficult steps.

Started by the special partes specially on shares as well as in the constitution on the increase of capitale by studing the issues of the kind of the share which will be used or named by the share or its opporter caused of usufruit or jouissance.

The study contained the transforme of transfert by converted it to name share or conversation.

Study contained also how we get the prise of the share when we began constitute company when we increase capitale of this company which gives to us the same right of the old share or not.

After that we passed to distribute the share by using the direct way of the way of the etablissement.

Finally we became to the rol of the bancs and the special etablissement to succesful this stapes.

مقدمة:

أن عمليتا إصدار الأسهم وتصريفها لا تخلوان من مخاطر تقويم الحصص العينية المقدمة وعقبات تصريفها وتجزئتها بين المالك والمنافع وتحويلها وإثبات ملكيتها.

فإصدار شركة المساهمة للأسهم وتصريفها من أهم العمليات القانونية التي تتم أثناء مرحلة التأسيس وعند زيادة رأس المال في مرحلة لاحقة تترتب عليها آثار قانونية مهمة.

كون الأسهم وسيلة مفضلة لتعبئة رؤوس أموال كبيرة لمسايرة التقدم والتطور التكنولوجيين في عصرنا يقبل على الاكتتاب بها الأشخاص الطبيعيين والأشخاص الاعتباريين حسب سعر إصدار محدد وفقا للاعتبارات الاقتصادية والمالية مساهمة في تكوين الرأسمال الاجتماعي لغرض الاستثمار.

يتفق فقهاء وشرح القانون والمهنيين والمحللين المختصين في منتجات البورصة التي تمثل الأسهم إحداها أن إصدار الأسهم عملية معقدة لارتباطها بعمليات مركبة أكثر تعقيدا تتمثل في الجهة المخولة اتخاذ قرار الترخيص بإصدار الأسهم، صعوبة تقويم وتقدير قيمة الأسهم خاصة العينية لما تنطويه من مخاطر خفية تستوجب ضمانات من المقدم، تسعيرة الأسهم المصدرة وأخيرا أساليب تصريف الأسهم المصدرة على اختلافها.

مواكبة التطورات العالمية ومسايرا التغييرات الداخلية تدخل المشرع الجزائري فأصدر المرسوم التشريعي رقم 08/93 متبوعا بالمرسوم التنفيذي رقم 438/95 بهدف تنظيم عمليات إصدار وتصريف وتسعير الأسهم.

لم يتوقف المشرع الجزائري عند هذا الحد بل أصدر القانون رقم 10/93 المعدل المتعلق بالبورصة كوسيلة تحديد أسعار الأسهم المعدل والمتمم والرسوم التنفيذية رقم 175/94 وأيضا قانون الإجراءات المدنية والإدارية رقم 09/08 منح فيه اختصاص النظر والفصل في خصومات الأسهم للأقسام التجارية بالمحاكم والغرف على مستوى المجالس والمحكمة العليا بموجب القانون العضوي رقم 11/05 والقانون رقم 22/89 المعدل والمتمم بالأمر رقم 25/96 والرسوم الرئاسي رقم 279/05 واستحدثت أحكاما جديدة للأسهم بموجب القانون رقم 05/07 المعدل والمتمم للقانون المدني وأنظمة خاصة بالبورصة رقم 02/96، رقم 01/97، رقم 02/97، رقم 3/97، رقم 4/97 ورقم 5/97.

إن الهدف من هذا البحث هو الوقوف على مدى تنظيم المشرع الجزائري لعمليات إصدار الأسهم تسعيرها وتصريفها على نحو يحقق الأهداف المرجوة.

الترخيص بإصدار الأسهم

تعريف الأسهم: لم تعتنى الكثير من التشريعات بتعريف الأسهم، الواقع أن السهم من الناحية الموضوعية، حصة المساهم في شركة المساهمة، ومن الناحية الشكلية يعني سند مكتوب يعطى للمساهم ليكون وسيلة إثبات حقه في الشركة.

وعليه، يمكن تعريف الأسهم:

- 1 - الأسهم سندات متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية، يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، تخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في الحصول على الأرباح.
- 2 - أسهم أقسام متسامية من رأس مال الشركة غير قابلة للتجزئة تمثلها وثائق للتداول تكون إسمية أو لأمر أو لحاملها⁽¹⁾.

الجهات المختصة بقرار بالإصدار: تختلف الجهة المختصة بالترخيص بإصدار الأسهم بحسب ما إذا كان الإصدار يتم بمناسبة تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها وتختلف أيضا شروط الإصدار في الحالتين:

- 1 - **الجهات المختصة بالترخيص بالإصدار عند التأسيس:** المبدأ العام في القانون الفرنسي هو حرية تأسيس شركات المساهمة وحرية إصدار الأسهم وذلك بعد تعليمات إدارة الخزينة الفرنسية التي قيدت من مدى المادة 82 من قانون المالية الفرنسي لسنة 1946 بشأن رقابة السلطات العامة على نشاط السوق المالية التي كانت تفرض الترخيص المسبق من قبل وزير المالية إذا زادت قيمة إصدار أسهم من قبل شركات فرنسية عن مائتين وخمسين ألف فرنك فرنسي. نفس الحكم يسري في الجزائر حيث حرية تأسيس شركات المساهمة وحرية إصدار الأسهم متى توفرت لذلك الشروط القانونية السالفة الذكر. أما الترخيص عند زيادة رأس المال نتعرض له في المقطع الخاص بزيادة رأس المال.

- 2 - **الجهة المختصة بالترخيص بالإصدار عند زيادة رأس المال:** المبدأ في التشريع الجزائري هو الحرية الكاملة لإصدار الأسهم أيا كان غرض الشركة المصدرة و هو ذات الحكم في فرنسا بعد تعليمة إدارة الخزينة المؤرخة في 15 فبراير 1984.

تختص الجمعية العامة غير العادية بإصدار قرار زيادة رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة، ويعد باطلا كل شرط في القانون الأساسي للشركة

يخول مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة سلطة تقرير زيادة رأس المال وهو ما نصت عليه المادة 691 فقرة 3 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 تقابلها المادة 180 من قانون الشركات الفرنسي⁽²⁾.

يكون قرار الزيادة صحيحا إذا حضر الاجتماع مساهمون يملكون أو يمثلون ربع الأسهم ذات الحق في التصويت ويصدر القرار بأغلبية ثلثي الأصوات الحاضرة أو الممثلة في الاجتماع، يجوز أن يصدر قرار الجمعية العامة بتقرير مبدأ الزيادة ومبلغها، عدد الأسهم، سعر الإصدار ويفوض مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة باتخاذ الإجراءات التنفيذية وقد يفتصر قرارها على تعيين حد أقصى لمبلغ الزيادة ويفوض مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة لاتخاذ القرارات الخاصة بالتنفيذ وهو ما نصت عليه المادة 691 فقرات 1 و2 والتي تقابلها المادة 180 فقرات 2 و3 من قانون الشركات الفرنسي.

يجب إذا، على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة القيام بتحقيق الزيادة خلال مدة خمس سنوات من تاريخ صدور قرار الجمعية العامة كقاعدة عامة، إلا أن هناك حالات تستثنى من هذا الشرط أوردتها المادة 692 فقرات 2 و3 هي:

- زيادة رأس المال، التي يمكن تحقيقها بواسطة تحويل السندات إلى أسهم أو تقويم سند الاكتتاب.
- الزيادات التكميلية المخصصة لأصحاب السندات الذين اختاروا التحويل، أو أصحاب سندات الاكتتاب الذين يكونوا قد مارسوا حقوقهم في الاكتتاب.
- زيادة رأس المال، المقدم نقدا أو الناتج عن اكتتاب أسهم تم إصدارها بعد زوال حق الاختيار تقابلها المادة 181 فقرة 1 من قانون الشركات الفرنسي.

حجم الإصدار:

إن الهدف من تحديد حجم الإصدار يتمثل في عدم إغراق السوق المالية بإصدارات زائدة تؤثر على القيمة السوقية للأسهم المصدرة، فيتم الإصدار في الحدود التي تمتصها السوق وهو أمر تقدره الجهة المختصة بترخيص الإصدار، وهل يتم بمناسبة تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها، وهل سيطرح للاكتتاب العام أم لا؟ كما يهدف المشرع أيضا إلى ضمان توزيع الأسهم على قطاع عريض من المستثمرين فيضع حدا أدنى للإصدار ويبدو

ذلك واضحا من عمليتنا زيادة رأس مال شركة الرياض سطيف وصيدال حيث حدد حجم الإصدار على التوالي: 1.000.000 سهم، 2.000.000 سهم.

الملفت للانتباه في حالة صيدال هو أن حجم الإصدار الأولي كان محددا بـ: مليوني سهم، إلا أنه ونظرا للإقبال الكبير على الاكتتاب في أسهمها اضطرت الجهات المشرفة على العملية إلى زيادة ثلاثة آلاف سهم ويعود ذلك في تقديرنا بناء على ما سبق تحليله إلى العوامل التالية:

- 1 - قيمة السهم المتوسطة حيث يمكن أن يقتنيها المدخرين العاديين من الشرائح المتوسطة.
- 2 - الوضعية المالية الجيدة التي تبينها حساباتها السنوية
- 3 - الأرباح التي حققتها.

لقد وضع المشرع الجزائري على غرار المشرع الفرنسي كقاعدة حدا أدنى لرأس مال شركة المساهمة حيث نصت المادة 594 من الرسوم التشريعي رقم 08/93 ألا يقل عن خمسة (05) ملايين دينار جزائري إذا لجأت الشركة إلى طرح أسهمها للاكتتاب العام، ومليون (01) دينار في حالة الاكتتاب المباشر أي دون اللجوء إلى الادخار العام، وفي فرنسا فقد حدد على التوالي بمليون ونصف فرنك فرنسي وبمائتين وخمسين ألف فرنك فرنسي. يقسم مبلغ الإصدار على عدد الأسهم المصدرة.

تجدر الإشارة هنا إلى أن القانون التجاري الجزائري لم يضع حدا أدنى ولا حدا أقصى للقيمة الإسمية للأسهم إنما أحالها على القانون الأساسي للشركة ليحددها حسب احتياجات الشركة للأموال وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 50 من المرسوم التشريعي المذكور أعلاه على خلاف التشريع الفرنسي الذي وضع حدا أدنى للقيمة الإسمية للسهم كقاعدة تقدر بـ : مائة (100) فرنك فرنسي⁽³⁾، وهو ما لتزمت به شركة المساهمة الرياض سطيف بمناسبة رفع رأس مالها بقيمة مليار دينار جزائري باللجوء العلني للادخار التي انطلقت في 02 من شهر نوفمبر وانتهت في 15 من شهر ديسمبر 1998. حيث يتكون رأس مالها الاجتماعي من أربعة ملايين (4.000.000) سهم بقيمة إسمية للسهم الواحد تقدر بـ: ألف (1000) دينار جزائري أي أربع (04) ملايين دينار جزائري والذي سيرتفع إلى خمسة (05) ملايين سهم بقيمة إسمية للسهم تقدر بـ: ألف (1000) دينار جزائري أي خمسة (05) ملايين دينار جزائري عند اختتام عملية اللجوء العلني للادخار باكتتاب المليون (01) سهم المقررة لعملية الإصدار والتي تمثل عشرون بالمائة

(20%) من رأس المال بعد رفعه باختتام هذا الإصدار الذي يجب أن يتحقق لدى ثلاثة مائة (300) مساهم على الأقل⁽⁴⁾ يملكون فرادى على الأكثر خمسة بالمائة (05%) من رأس المال وذلك يوم الادخار على أبعد تقدير وهو ما نصت عليه المواد 43 و44 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

ليس من مصلحة الشركة رفع القيمة الإسمية لأسهمها لأن انخفاض قيمتها الإسمية مع طرح هذه الأسهم للاكتتاب العام من شأنه جذب صغار المدخرين للاستثمار في الأسواق المالية، لأن الأسهم التي تكون قيمتها الإسمية ضعيفة تكون لها سوق واسعة وهذا ما دفع بعض الشركات الفرنسية على تجزئة أسهمها عندما ارتفعت قيمتها في البورصة وأصبحت بتعبير البورصة أسهما ثقيلة بل إن بعض الشركات الأمريكية الكبيرة مثل شركة المعدات المكتبية الدولية⁽⁵⁾ قامت بتجزئة أسهمها أكثر من مرة بهدف تخفيض قيمتها في السوق، من هنا فإن الشركة التي يكون رأس مالها مثلا مائة مليون دينار جزائري وتصدر مليون سهم بقيمة إسمية تساوي مائة (100) دينار للسهم الواحد أفضل لها من أن تصدر مائة ألف (100.000) سهم قيمة السهم الإسمية ألف (1000) دينار رغم أن تكلفة خدمة حملة الأسهم في الحالة الأولى ستكون مرتفعة عنها في الحالة الثانية.

إصدار الأسهم:

قد تصدر الشركة أسهم رأس المال أثناء تأسيسها أو إثر إصدار لاحق عند زيادة رأس المال، وقد تصدر أسهم تمتع عند استهلاك أسهم رأس المال في شكل إسمي أو للحامل نقدية أو عينية.

الأسهم الإسمية:

هي الأسهم التي يتم فيها إدراج أسم أو أسماء المساهمين تثبت ملكيتها إزاء الغير وإزاء الشركة المصدرة بالقيد في سجل خاص معد لهذا الغرض⁽⁶⁾ وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 38 فقرة 2: ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض، وذلك لتعديل قيودها باسم المساهم الجديد الذي يمنح سندا إسميا جديدا يمكنه من مباشرة حقوقه إزاء الشركة واسترجاع السند القديم.

فرض المشرع الجزائري الشكل الإسمي في حالات معينة:

- الأسهم النقدية التي لم تسدد قيمتها بالكامل، تبقى إسمية حتى يتم تسديدها وهوما نصت عليه المادة 715 مكرر 52.
- الأسهم التي تخضع في حوالتها لشرط الموافقة يجب أن تبقى إسمية حتى يمكن تطبيق هذا الشرط (7).

- أسهم الضمان التي يقدمها أعضاء مجلس الإدارة ضمانا لإدارتهم.
- الأسهم التي يكتتب فيها أو يشتريها العاملون في الشركة أو توزع عليهم مجانا يجب أن تبقى إسمية.

كما فرض القانون الفرنسي بالإضافة إلى ما سبق ذكره الشكل الإسمي في الحالات التالية:

- أسهم القاصر التي يرثها يجب أن يحتفظ بها النائب القانوني أو الوصي إسمية وتحويلها إلى إسمية إذا كانت للحامل، هذا في التشريع الفرنسي وطالما لا يوجد نص يمنع من ذلك نرى أنه يجوز الأخذ به في الجزائر حفاظا على مصالح القصر.

- الأسهم التي يملكها المديرون وأعضاء مجلس الإدارة وزوجاتهم وأبنائهم القصر المصدره بمعرفة الشركة التي ينتمي إليها هؤلاء تبقى إسمية قصد تحقيق رقابة على العمليات التي تجري على هذه الأسهم في البورصة ولا نرى مانع أيضا للأخذ بهذا الحكم في التشريع الجزائري.

- أسهم شركات رأس المال المتغير ومشروعات الصحافة والشركات التي يعمل بها في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية يجب أن تأخذ الشكل الإسمي (8).

- الأسهم غير المقيدة في البورصة حفاظا على رقابة الإقرارات الضريبية عن الثروات الكبيرة (9).

الأسهم للحامل:

هي الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم - الحامل - وإنما تتضمن رقما متسلسلا تميزا عن بقية الأسهم وحامل السهم مالكة.

وتعتبر الأسهم للحامل من قبيل المنقولات المادية حيث تسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الحائز، مما يشكل خطرا في حالة ضياعها أو سرقتها.

تنتقل ملكية السهم للحامل بمجرد الاتفاق بين الطرفين وتحول إما بموجب التسليم من يد إلى يد دون أي إجراء وإما بالقيود في الحسابات وقد نصت على ذلك المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري: يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة قيد في الحسابات.

ينحصر مجال الأسهم للحامل، في الأسهم المقيدة في الجداول الرسمية لبورصة أو جدول السوق الثانوي التي تتداول خارج الجدول وأيضا أسهم شركات الإستثمار ذات رأس مال متغير - سيكاف - (10) وهو ما نصت عليه المادة 11 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02/97 المتعلق بهيئات التوظيف في القيم المنقولة.

تجدر الإشارة إلى أن السهم للحامل هو الأكثر شيوعا نظرا لسهولة تحوله والتهرب من الضرائب.

الأسهم العينية:

تمثل الأسهم العينية حصصا عينية في رأس مال شركة المساهمة، فهي تتألف من كل الأموال غير النقدية والعمل، كأن تكون عينا معينة بالذات كالعقار مثل قطعة أرض تقام عليها منشآت المشروع، أو مبنى مثل المصانع والمناجم أو منقولات مثل دين لدى الغير (11)، محل تجاري (12)، علامة تجارية أو حقوق ملكية فنية أو أدبية أو حق إيجار (13).

عادة، تقدم الأسهم العينية قبل وضع القانون الأساسي للشركة، الذي تدرج فيه قيمتها. وقد تقدم بعد وضع القانون الأساسي أثناء فترة الإكتتاب بالأسهم النقدية.

يشترط القانون أن تكون مستوفاة القيمة تماما خلافا للحصص النقدية عند تأسيس الشركة، التي لا يجوز لها قبل اكتمال شخصيتها المعنوية بيعها.

تقدم الأسهم العينية للشركة إما على سبيل التملك وإما على أساس حق المنفعة وإما للإنتفاع وهو ما نصت عليه المادة 422 من القانون المدني الجزائري: إذا كانت حصة الشريك حق ملكية أو حق منفعة أو أي حق عيني آخر فإن أحكام البيع هي التي تسري فيما يخص ضمان الحصة إذا هلكت أو استحققت أو ظهر فيها عيب أو نقص أما إذا كانت الحصة مجرد انتفاع بالمال فإن أحكام الإيجار هي التي تسري في ذلك.

الأسهم العينية المقدمة على سبيل التملك:

تنتقل ملكية الأسهم العينية على سبيل التملك من ذمة الشريك إلى ذمة الشركة، ويترتب على ذلك دخولها في إطار الضمان العام لدائني الشركة الذين يجوز لهم حجزها لاستيفاء ديونهم، كما للشركة حرية التصرف فيها.

تحويل حقوق الملكية:

إن المقدم، مرتبط بالتزام تقديم السهم العيني، فهو في نفس وضع البائع الذي لم يقدم بعد الشيء المباع فهو ملزم إذا بضمان الأموال المقدمة فقط⁽¹⁴⁾، والامتناع عن كل عمل كفيلا أن يعرقل تحويل ملكية هذه الأموال إلى الشركة تحت طائلة التعويض⁽¹⁵⁾.

أخيرا، فإن انقضاء الشركة وتصفيته لا يترتب عليه عودة الأسهم العينية المقدمة إلى الشريك بل تقسم وتوزع ضمن موجودات الشركة.

تحويل الأخطار:

تحول الأخطار يتبع تحويل الملكية إلا إذا أخل بعملية التحويل. تتحمل الشركة وحدها آثار ضياع أو إتلاف الأموال المقدمة ابتداء من تاريخ القيد في السجل التجاري، في المقابل يتحمل المقدم لوحده أخطار الأموال المقدمة طالما لم تفيد الشركة، حتى وإن حصلت بعد إمضاء القانون الأساسي الشركة⁽¹⁶⁾، بالتالي يمكن للمشاركين الآخرين اللجوء إلى العدالة لفسخ عقد الشركة، أما إذا تخلوا عن ذلك فهم ملزمون بتحمل خطر ضياع الأسهم وقبول استمرار مقدم الأسهم مساهما⁽¹⁷⁾.

ضمانات مقدم الأسهم:

مقدم السهم ملزم بتقديم ضمانات للشركة مماثلة التي يقدمها البائع للمشتري⁽¹⁸⁾.

ضمانات في حالة الإستحقاق:

مقدم الأسهم العينية ملزم قبل كل شيء بتقديم ضمانات للشركة ضد كل إستحقاق بمعنى ضد كل واقعة أو عمل تحول دون منازعة حيازة المال المقدم.

إن الإستحقاق قد يكون من فعل الغير كما هو الشأن في حالة تقديم شخص لمال لا يملكه كأن يقدم محلا تجاريا لا يملكه⁽¹⁹⁾ قد يكون بفعل المقدم نفسه كما هو الأمر في حالة قيام مقدم المحل التجاري كحصة في الشركة وبيادر في نفس الوقت بأنشطة منافسة أو القيام بأعمال تخفض من قيمة المحل كإنشاء محل تجاري آخر عن طريق الاسم المستعار⁽²⁰⁾.

ضمانات العيوب الخفية:

عند ما يصبح المال المقدم غير صالح للاستعمال المخصص له بفعل العيوب الخفية أو تنقص كثيرا هذا الاستعمال في هذه الحالة يمكن للشركاء اللجوء إلى العدالة وطلب إلغاء هذه التقدمة وهو ما نصت عليه المادة 379 من القانون المدني الجزائري التي تقابلها المادة 1641 من التقنين المدني الفرنسي .

إن ضمان مقدم السهم العيني يمكن الزيادة فيه أو التخفيض منه حسب اتفاق طرفي عقد الشركة، لكن لا يمكن في أي حال من الأحوال التوصل من ضمان أعماله الشخصية (21).

أما في حالة عدم النص أو الاتفاق صراحة على أن المال مقدم على سبيل الملكية أو الانتفاع أقام المشرع المصري قرينة قانونية مفادها أن المال مقدم على سبيل التملك (22).

أما في فرنسا، يعود الفصل في هذه المسألة إلى العدالة إذا لم يعين الأطراف صراحة أن المال مقدم على سبيل الملكية أو الانتفاع بتقدير الظروف، خاصة القيم المعطاة لمختلف التقديرات وأهمية الحقوق الممنوحة لكل مشارك في الأرباح (23).

أما في الجزائر، لم يتناول التشريع هذه المسألة، إلا أننا نرى أنه من الأفضل تركها للعدالة للفصل فيها باعتماد المنهج المتبع من قبل العدالة الفرنسية في حالة عدم تعيين الأطراف صراحة تخصيص المال المقدم إن كان على سبيل الانتفاع أو الملكية، خاصة أنه لا يوجد نص تشريعي يمنع من ذلك لما ينطوي عليه من موضوعية وحماية المقدم والشركة على حد سواء.

الأسهم العينية المقدمة على أساس حق المنفعة (usufruct):

على خلاف الأسهم المقدمة على سبيل الانتفاع فإن الأسهم المقدمة على أساس حق المنفعة (24) ينتج عنها تحويل حق عيني لملكية الشركة، ملكية كاملة يتخلص منها المقدم نهائيا.

يمكن أن ينصب المال المقدم على حق انتفاع قائم، في هذه الحالة لا تستفيد الشركة من حقوق المنتفع إلا بعد موته أو بانقضاء الأجل المعين عند إنشاء حق الانتفاع (25).

لكن، قد يحصل أيضا أن يكون الانتفاع المقدم ناتج عن تجزئة الملكية أثناء تأسيس الشركة أو بمناسبة زيادة رأس مالها حيث يحول المقدم للشركة حق الانتفاع بمال محتفظا بملكية الرقبة.

ينتهي حق الانتفاع بانقضاء الأجل المعين أو بموت المنتفع وإن لم يعين أجل يعد مقرا لحياة المنتفع⁽²⁶⁾ على خلاف ذلك حدد القانون الفرنسي مدة ثلاثون سنة للانتفاع⁽²⁷⁾.

أخيرا، يخضع المال المقدم على أساس حق المنفعة لنفس قواعد المال المقدم على سبيل الملكية فيما يخص نقل الحق، الضمان والمخاطر.

الأسهم المقدمة على سبيل الانتفاع (Jouissance):

تتمثل الأسهم المقدمة على أساس مجرد الانتفاع في وضع المال المقدم تحت تصرف الشركة دون تحويل حق الملكية لها. يمكن للشركة استعمال هذا المال بكل حرية خلال الفترة المقررة، عموما هي المدة الفعلية للشركة، ويبقى المقدم مالكا لهذا المال.

عملا بالمبادئ العامة، يمكن أن تنصب الأموال المقدمة على سبيل الانتفاع على كل الأموال التي يجوز تقديمها على سبيل الملكية كالعقارات، محل تجاري. معدات... يمكن أيضا أن تنصب على أموال قابلة للاستهلاك كالقيم المنقولة أو مبلغا من النقود مثلا أو أي نوع من الأموال تتجدد أثناء حياة الشركة كالبضائع حيث تصبح مالكة لها.

ضمانات المقدم:

بما أن مقدم الحصة على سبيل الانتفاع في منزلة المؤجر كما نصت عليه المادة 422 من القانون المدني الجزائري، إلا أنه يختلف عنه في أن المقدم لا يتقاضى إيجارا، فهو ملزم بضمان تسليم المال للشركة في نفس شروط المؤجر تجاه المستأجر⁽²⁸⁾ لتمكين الشركة الانتفاع بالمال المقدم دون اعتراض، تبعا للاتفاق المبرم بين الطرفين أو حسب طبيعة العين. كما يلتزم المقدم بالامتناع عن كل ما من شأنه أن يحول دون انتفاع الشركة بالمال المقدم⁽²⁹⁾.

إن مخاطر هلاك الشيء المقدم على سبيل الملكية، وكان عينا معينة، تقع الخسارة على المالك أي الشركة لأن الأشياء المثلية لا يجوز تقديمها على سبيل الانتفاع حتى وإن وجد اتفاق بذلك، أما إذا كان الشيء مقدما على سبيل الانتفاع فإن الخسارة تقع على المقدم في حال الهلاك باعتباره مالكا.

في حال هلاك المال المقدم نجم عنه انقضاء موضوع الشركة فإنها تحل بحكم القانون وهو ما نصت عليه المواد 481 و 477 من القانون المدني الجزائري.

الفائدة من هذه الصيغة، عند حل الشركة وتصفيتها تمكن المالك من استرجاع ماله إذا قدم على سبيل الإنتفاع حيث لا يدخل هذا المال في القسمة كما لا تشمله دعوى دائني الشركة لأنه لا يعتبر جزءا من ذمتها المالية.

أما إذا قدم المال على سبيل الملكية، طالما الأمر يتعلق بأشياء مثلية لا يحق للشريك المطالبة باسترجاع ما قدمه إنما تلتزم الشركة بإرجاعه الكمية والقيمة المساوية⁽³⁰⁾.

الأسهم الصورية:

يجب أن تكون الأسهم العينية حقيقة وفعلية أي ذات طابع تزود الشركة بمال يمثل قيمة معينة. أما الأسهم الصورية فهي باطلة ويمكن أن ينتج عنها بطلان الشركة.

وتعتبر من قبيل الأسهم الصورية⁽³¹⁾ مثلا:

- تقديم شخص لأموال لا أولم يعد يمتلكها.
- تقديم مال بدون قيمة مالية كبراءة اختراع باطلة أو انتهى مفعولها.
- تقديم مال مثقل بدين يفوق القيمة الإجمالية لهذا المال.
- تقديم عقار مرهون، بيع من قبل دائني مقدمه بتمن أدنى بكثير من قيمة هذه التقدمة.
- تقديم حق إيجار صاف من كل دين لكنه يمثل جزءا من محل تجاري قدم رهنا لضمان دين يقدر بثلاثة أضعاف تقريبا قيمة التقدمة⁽³²⁾.
- تقديم مال يتعذر تسليمه للشركة، كتقديم امتيازات مزعومة لم تنفيذ منها الشركة إطلاقا⁽³³⁾.

تجدر الإشارة إلى أن العبرة لاعتبار المال أو التقدمة صورية أم لا هي وقت تأسيس الشركة أي عند إمضاء القانون الأساسي أو بمناسبة زيادة رأس المال.

تحويل الأسهم الاسمية (Transfert):

تنص المادة: 715 مكرر 38 على أن الأسهم الإسمية تحول إزاء الغير وإزاء الشركة المصدرة عن طريق نقلها في السجلات التي تمسكها الشركة المصدرة لهذا الغرض⁽³⁴⁾.

وعليه، فالتحويل أسلوب انتقال السندات الإسمية وذلك بشطب أسهم المساهم القديم من سجل الشركة وقيد أسهم المساهم الجديد فيه.

تيسيرا لعملية التحويل فقد تدخل المشرع الفرنسي مرات عديدة لتنظيمه⁽³⁵⁾، ونظرا لأهميته فقد نظم المشرع الجزائري واشترط ضرورة قيد عمليات تحويل الأسهم الإسمية في سجل تصدره وتعدده الشركة، كما فعل المشرع الفرنسي.

على خلاف النص التشريعي الجزائري الذي جاء عاما، فقد نظم المشرع الفرنسي صورة أخرى للتحويل تسمى - Mutation - الذي يتمثل حسب نص المادة 10 من مرسوم 07 ديسمبر 1955 في التغيير الذي يتم في القيد - Inscription - بتغيير ملكية السند لسبب آخر غير التداول في البورصة أو التنازل المباشر، ويشمل خصوصا كل عملية تقوم بها الشركة المصدرة لتحقيق:

إما، تغيير طراً في مدى حقوق مالك السند كإنقضاء حق الانتفاع مثلا أوفي أهليته كأن يكون قاصرا، وأصبح راشدا أوفي صفته المدنية تغيير الجنسية⁽³⁶⁾.

أخيرا، يجب قيد كل هذه التغييرات التي ترد على ملكية السندات الإسمية، في سجلات الشركة لتكون قابلة للإعتراض فيها إزاءها⁽³⁷⁾.

سجلات تحويل الأسهم الإسمية:

سجل تحويل السندات الإسمية، تصدره وتعدده الشركة، يتكون من أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد. تخصص كل ورقة منها لمالك سندات واحد أولعدة مالكين ملكية مشتركة أو ملكية الرقبة أوحقهم في الإنتفاع بالسندات المذكورة⁽³⁸⁾.

يجب أن يكون سجل التحويلات ممضي، إلا أن القانون لم يحدد الجهة المختصة بوضع توقيعها.

غير أنه، يمكن في رأينا أن تتوجه الشركة لهذا الغرض إلى كاتب الضبط لدى المحكمة التي يتواجد بدائرة اختصاصها مقر الشركة وهوما ورد في مراسلة مديرية الخزينة الفرنسية لرئيس الجمعية الوطنية لشركات المساهمة⁽³⁹⁾ بتاريخ 17 ديسمبر 1984.

بيانات سجلات التحويل:

اشترط القانون الجزائري ضرورة تضمن هذه السجلات لمجموعة بيانات تتعلق بعمليات تحويل السندات وتغييرها حددتها المادة 16 من المرسوم التنفيذي رقم: 438/95 وهي:

1. تاريخ العملية.
2. اسم أصحاب السندات القديم والجديد ولقبه وموطنه، في حالة التحويل.
3. أسماء أصحاب السندات وألقابهم ومواطنهم، في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات إسمية.
4. القيمة الإسمية وعدد السندات المحولة أو المغيرة.
5. إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة، وإذا لم يمكس سوى سجل واحد من الأسهم الإسمية، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة وخصائصها عند الإقتضاء.
6. تخصيص رقم ترتيبى للعملية.

في حالة التحويل، يمكن تعويض أسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى ليسمح بإيجاد الاسم في السجلات، إلى جانب هذه السجلات يمكن مسك بطاقات تتضمن حسب الترتيب الأبجدي: أسماء أصحاب السندات، عناوينهم، العدد والصنف وأرقام سندات كل مالك من ملاكها عند الإقتضاء⁽⁴⁰⁾.

إلا أنه لا يمكن في أي حال من الأحوال أن تشكل البيانات الواردة في البطاقات دليلا يناقض البيانات التي تتضمنها السجلات.

أخيرا، سجلات تحويل السندات الاسمية مخصصة للقيد حسب الترتيب الزمنى التغييرات التي تطرأ على ملكية السندات كالتنازل أو انتقال الملكية سيما عند الموت. لا تقيد فيه إلا العمليات التي ينجم عنها تغيير في ملكية السندات فقط. وأيضا الرهون في القانون الفرنسى.

أما الأسهم للحامل فيتم تحويلها عن طريق مجرد التسليم من يد إلى يد أو بواسطة القيد في الحسابات دون تحديد كفيات مسك هذه الحسابات.

تحويل الأسهم (Conversion):

تنص المادة 715 مكرر 35 من المرسوم التشريعى رقم: 08/93 على: يجوز لكل مالك لسندات إصدار يتضمن سندات للحامل، أن يطلب تحويلها إلى سندات إسمية أو العكس.

وعليه، فإن التحويل هو انتقال سند ذات شكل إسمى إلى الشكل للحامل أو انتقال سند ذات شكل للحامل إلى سند ذات شكل إسمى.

إن طلب تحويل سند إلى الشكل الإسمى مباح دائما، وتتم عملية التحويل عن طريق تقديم السندات بطلب المودع فقط دون فرض تقديم مبرر لذلك،

وهو ما تنص عليه المواد 34 و53 من مرسوم 7 ديسمبر 1955 فرنسي، كما حدد أجل عشرة أيام ابتداءً من تاريخ طلب التحويل لتحقيق العملية.

العكس، يحق لكل مالك سندات إصدار يتضمن سندات للحامل طلب تحويل سندات الإسمية إلى سندات للحامل، إذا لم يفرض القانون أو القانون الأساسي للشركة الشكل الإسمي⁽⁴¹⁾.

تجدر الإشارة إلى أن عملية التحويل تسهل التداول، لذلك اعتبرها القانون المدني الفرنسي من أعمال التصرف.

إثبات الحق بالكتابة:

ينشأ حق المالك عن طريق قيد إسمه في سجل الشركة بالنسبة للسند الإسمي الذي يمنح له، وأيضاً، مثلما تقتض الحيازة الملكية، فإن القيد في سجل الشركة يفترض ملكية المقيد للسند، ينتج عن هذا القيد القانوني حماية مالك السند ليس فقط من حيث حقه، في مواجهة الغير بالإشهار كما هو الشأن في التسجيل لكن بقوة مثبتة مطلقاً، (Une force probante absolue) مماثلة للقوة المعترف بها للتسجيلات في السجل العقاري في الدول التي تعمل بهذا التنظيم.

سعر الأسهم:

يمثل السهم أهم القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة والمتداولة في سوق رأس المال، مما يفرض علينا البحث في كيفية تحديد قيمته في سوق الإصدار أوفي سوق التداول.

تسعيرة الأصدار:

تسعيرة الإصدار هي تحديد السعر الذي يباع به السهم في السوق الأولية، سواء قي الإصدار الأصلي عند تأسيس الشركة أوفي الإصدار التالي بمناسبة زيادة رأس المال، وتختلف العوامل التي تؤثر في التسعيرة في الحالتين :

تحديد التسعيرة عند تأسيس الشركة: تدخل تكاليف أصول الشركة أي التكاليف الإستثمارية كعامل أساسي في تحديد القيمة الإسمية للسهم حيث يتحدد رأس مال الشركة على ضوء تقدير تلك التكاليف، فلا يزيد أو يقل عن ذلك تفادياً لأي إختلال مالي، ويدخل في التكاليف، المصاريف التي تتحملها الشركة لإصدار أسهمها، عمولة الإصدار التي تتقاضاها البنوك، مختلف الرسوم ومكافآت المستثمرين الماليين والقانونيين والسماصرة والإعلان في الصحف.

بعد تحديد رأس المال المطلوب يقوم المؤسسون بتقسيمه إلى أسهم متساوية القيمة ينص عليها غالبا في عقد الشركة تسمى القيمة الاسمية للسهم التي يجب ألا تزيد أو تقل عن الحدود المقررة قانونا بالنسبة للدول التي تضع حدا أدنى لقيمة السهم كما هو الحال في النظامين الفرنسي⁽⁴²⁾ والمصري⁽⁴³⁾.

تحديد التسعيرة بمناسبة زيادة رأسمال الشركة: مع شروع الشركة المصدرة للأسهم في النشاط ونجاحها بتحقيق أرباح تظهر في شكل أرباح غير موزعة تكون احتياطات تضم للرأس المال الأصلي، ينجم عنها تغيير في قيمة السهم يطلق عليها القيمة الدفترية.

عند زيادة رأس مال الشركة بإصدار أسهم جديدة تضيف الشركة للقيمة الاسمية للسهم علاوة إصدار لتغطية الفارق بين القيمة الاسمية والقيمة الفعلية للإصدار الجديد يتحمله المساهمون الجدد الذين لم يشاركوا في تحقيقه وتكوينه مقابل تمتعهم بنفس الحقوق والالتزامات التي تمنحها الأسهم القديمة للمساهمين السابقين ويطلق عليها الفقهاء رسم دخول الشركة.

تحديد سعر إصدار الأسهم الجديدة:

يتم تحديد سعر إصدار أسهم جديدة باللجوء العلني للإدخار دون حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة حسب حالتين:

حالة أسهم جديدة تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة

حالة أسهم لا تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة.

1- أسهم تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة: يحدد سعرها وفق فرضين هما الأسهم المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة والأسهم التي لم تسجل في التسعيرة الرسمية للبورصة.

أ - الأسهم المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة يكون سعر إصدارها مساويا على الأقل لمعدل الأسعار التي حققتها هذه الأسهم مدة عشرين يوما متتالية ومختارة من بين الأربعين يوما السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الإنقاع أي القيمة التي تبلغها الأسهم في كل جلسة بورصة والذي يعكس القيم التي تلاقت عندها طلبات البيع والشراء خلال هذه الفترات.

وعليه، فإنه خلال عرض الأسهم في البورصة للبيع والشراء تتميز بفروق في التسعيرة عند تلاقي العروض والطلبات في كل جلسة، يتطلب تنظيميا تقاديا للهزات والاضطرابات التي تخل بسير البورصة بالتالي بالأسعار مما يؤدي إلى

إلحاق الأضرار بالزبائن وهو ما نصت عليه المادة 82 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97: تحدد إدارة بورصة القيم الفروق القصوى في جدول الأسعار الذي تقبله وذلك حسب طبيعة القيم وشروطها للتداول وكذا التباير التي هي مؤهلة لأخذها في حالة بلوغ هذه الفروق.

تفاديا لكل ذلك، تدخل المشرع في القانون المقارن ونظم الفروق في التسعيرة حماية للزبائن من التجاوزات حيث سمح بفروق معقولة مقدرة بأربعة في المائة للأسهم وثلاثة في المائة للسندات في البيوع العاجلة و6 في المائة إلى 7 في المائة في البيوع الأجلة.

أما المشرع الجزائري فقد جعل تنظيم هذه المسألة من اختصاص إدارة شركة البورصة التي تقرر الفروق القصوى حسب أوضاع السوق وهو ما نصت عليه المادة 84 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97: إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر لشراء والبيع المقدمة من طرف الوسيط في عمليات البورصة على السند المستعمل للتسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعيرة، تحت رقابة شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

نظرا لخطورة الأحداث التي قد تؤثر في البورصة وبالتالي في التسعيرة، فقد تدخل المشرع وأقر إجراءات في المرسوم رقم 10/93 منها خاصة:

- إمكانية تدخل المراقب خلال جلسة تحديد السعر وتعليق سعر أو عدة أسعار⁽⁴⁴⁾.
- إمكانية قيام اللجنة بتعليق ولمدة خمسة أيام كاملة.
- كما يمكن لوزير المالية أن يتدخل إذا تطلب الأمر ويقرر وحده التعليق لمدة أكثر من خمسة أيام⁽⁴⁵⁾.

يستنتج مما سبق أن أسعار الأسهم في البورصة تخضع إلى جانب التنظيم لعمليات الرقابة من جهات مختلفة كما سبق عرضه وذلك حماية للزبائن وكل المتعاملين في البورصة.

من الناحية العملية، يكون سعر الإصدار في حالة زيادة رأس المال قريب من القيمة السوقية للأسهم الأصلية، ذلك لأن سعر الإصدار يتحدد عمليا بعد إعلان الإقفال في اليوم السابق على الإصدار وإلا اضطربت سوق أسهم الشركة لأنه في حالة ما إذا كان سعر الإصدار أعلى بكثير من سعر الإقفال لن يقبل المستثمرون على الإكتتاب في أسهم زيادة رأس المال ويفضلون شراء الأسهم من البورصة بسعر أقل.

إن تسعيرة الإصدار الجديد على أساس سعر الأسهم الأصلية في البورصة أسلوب عادل في التسعيرة لأن سعر السهم في الإصدار الجديد يجب أن يتم وفقا لقيمة موجودات الشركة التي تعتبر القيمة السوقية لأسهمها خير معبر عنها.

ب- الأسهم التي لم تسجل في التسعيرة الرسمية للبورصة يكون سعرها مساويا على الأقل:

- إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية موافق عليها في تاريخ الإصدار.

- وإما يحدد خبير يعينه القضاء بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وهو ما نصت عليه المادة 698 من المرسوم التشريعي رقم 08./93

2- أسهم لا تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة: تحدد الجمعية العامة غير العادية سعر الإصدار أو شروطه⁽⁴⁶⁾ كما تختص أيضا بتحديد سعر إصدار الأسهم الجديدة وشروط تحديده في حالة إقبالها على إلغاء حق أفضلية إكتتاب المساهمين لصالح شخص أو أكثر بناء على تقرير معد من قبل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وبناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات في كلا الحالتين⁽⁴⁷⁾.

تصريف الأسهم: هناك أسلوبان لتصريف الأسهم التي تصدرها الشركة، الأسلوب المباشر وأسلوب المؤسسة المتخصصة أو المتعهد.

1- **الأسلوب المباشر:** تقوم الجهة المصدرة للأسهم بالاتصال بالمستثمرين وتبيع لهم الأسهم التي أصدرتها وهو أسلوب متبع في تأسيس شركات المساهمة أي عند طرح الأسهم للاكتتاب العام حيث يتولى المؤسسون أو لجنة منهم القيام بتصريف الإصدار وتلقي اكتتابات المستثمرين، ويجب على المؤسسين إيداع المبالغ التي يتلقونها خلال ثمانية أيام من تسلمها في حساب يفتح باسم الشركة تحت التأسيس لدى الموثق أو أحد المؤسسات المالية المؤهلة قانونا، وهو ما نصت عليه المادة 598 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 والمادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 وتقبلها المادة 1/77 من قانون الشركات التجارية الفرنسي لسنة 1966.

2- **أسلوب المؤسسة المتخصصة أو المتعهد:** هو الأسلوب الشائع لتصريف الأسهم التي تصدرها الشركات، فقد تكون شركة أو مؤسسة متخصصة أو حتى بنكا تجاريا خاصة في حالة الاكتتاب العام.

وعليه، فإن المشرعين الجزائري والفرنسي لم يفرضوا على الشركات المصدرة أن تعهد بإصداراتها إلى بنك، إنما اشترطوا إيداع المبالغ المحصلة من البيع في أحد البنوك أو المؤسسات المالية المؤهلة قانوناً خلال ثمانية أيام من تاريخ تسلمها. مع ذلك فإن تدخل البنوك لا غنى عنه في حالات الاكتتاب العام، لأن البنوك وحدها هي التي يسمح لها بالاتصال بالجمهور وتلقي مدخراته⁽⁴⁸⁾ وعندما يتدخل أكثر من بنك لتصرف أسهم إحدى الشركات يكونون فيما بينهم شركة محاصة يطلق عليها نقابة أو مجموعة الإصدار وهو ما تم تجسيده ميدانياً بمناسبة انطلاق عملية الاكتتاب عن طريق اللجوء العلني للإدخار الذي انطلق ابتداءً من تاريخ 02 نوفمبر 1998 وانتهت يوم 15 ديسمبر 1998 من قبل شركة المساهمة الرياض سطيف حيث عهدت بهذه العملية للبنوك الوطنية التي كوّنت فيما بينها نقابة إصدار يرأسها بنك الفلاحة والتنمية الريفية: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك الجزائر الخارجي، بنك التنمية المحلية، البنك الوطني الجزائري، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي، القرض الشعبي الجزائري والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

دور البنوك والشركات المتخصصة: يختلف دور البنوك والشركات المتخصصة المتدخلة في الإكتتاب حسب شروط اتفاقها مع الشركة المصدرة، فعلاوة على تقديم النصح والمشورة لها، بشأن حجم الإصدار ومدى ملاءمته وتوقيته وسعره، فقد يقوم البنك بجميع الإجراءات كإصدار النشرات والإعلانات بصفته وكبيل عنها، وقد يكون البنك وكبيل عادي للبيع حيث يقتصر دوره على عرض الأسهم على الجمهور وبيعها باسم ولحساب الشركة المصدرة متعاضداً كافة تعليماتها، وملتزماً ببذل أقصى عناية دون أن يلتزم بتصرف أي قدر من الإصدار، وإذا تبقى جزء لم يكتتب فيه، يرده لها ويحصل على الأجر المتفق عليه الذي قد يكون نسبة مائوية من حصيلته البيع، وقد يلتزم البنك بضمان الإصدار أي يكتتب بنفسه في الأسهم التي تبقى بعد اكتتاب الجمهور حتى يتحقق الإكتتاب في رأس المال بالكامل وهو ما تم فعلاً من قبل بنك الفلاحة والتنمية الريفية - رئيس نقابة الإصدار - بمناسبة تدشين شركة مساهمة الرياض سطيف لعملية الإدخار العام لزيادة رأس مالها بإصدار مليون سهم بقيمة 2300 دينار جزائري حيث إكتتب في 544.000 سهم المتبقية أي بنسبة 54,5 بالمائة من مجموع مليون سهم المطروحة للإكتتاب العام والتي اكتتب فيها من قبل الجمهور عند نهاية الأجل المحددة للعملية بـ 456000 سهم أي بنسبة 45,6 بالمائة.

كما قد يتدخل البنك أو مجموعة الإصدار بوصفه مشترياً للإصدار، فيكتتب في رأس المال بالكامل ويتم تأسيس الشركة كما لو كانت لم تطرح أسهمها للإكتتاب غير أنه يجب اتخاذ كافة الإجراءات المصاحبة للإكتتاب

العام عندما يعيد بيع الأسهم التي اشتراها إلى الجمهور، ويتمثل ربح البنك أو مجموعة الإصدار في الفرق بين القيمة التي باع بها الإصدار وتلك التي كان قد اشتراها بها بعد خصم تكاليف الإصدار⁽⁴⁹⁾.

النتائج:

- حضر المشرع الجزائري إصدار أسهم العمل أو الأسهم الصناعية لأنها لا يمكن أن تكون عنصرا في رأس مال الشركة ولا يمكن التنفيذ عليها.
- إن المشرع الجزائري لم يضع حدا أدنى ولا حدا أقصى للقيمة الاسمية للأسهم إنما أحالها على القانون الأساسي للشركة ليحددها حسب احتياجات الشركة للأموال حسب قيمة الدينار يكون المشرع بذلك قد أصاب في إقراره هذا الحكم.
- أن اعتماد قيمة اسمية منخفضة للأسهم من شأنه ضمان توزيع الأسهم على قطاع عريض من المستثمرين.
- تحديد حجم الإصدار لتفادي إغراق السوق المالية بإصدار زائد على القيمة السوقية للأسهم المصدرة حتى يتسنى للسوق امتصاصها
- أن الجهة المصدرة هي من يعود لها أمر تقدير حجم الإصدار.
- أن تحويل السهم يتم بالتأشير في دفتر تعده الشركة المصدرة.
- أن الجمعية العامة هي الجهة المخولة بقرار الإصدار.
- أن الأسهم العينية تتطوي على مخاطر التقويم والتقدير تستوجب العناية الضرورية من ذمي الإختصاص للسهر على حسن تقييمها وتقدير قيمتها وفقا لتقنيات المعتمدة في هذا المجال.

الهوامش

- 1 - تعريف ورد في المادة 104 من القانون التجاري اللبناني.
- 2 - "L'Assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider sur le rapport du conseil d'administration une augmentation du capital.
Et réputée non écrite toute close statutaire conférant au conseil d'administration le pouvoir de décider l'augmentation du capital"
- 3 - المادة 1/206 من قانون الشركات الفرنسي 1967.
- 4 - النشرة الرسمية للإعلانات القانونية رقم 61 المؤرخة في 1998/10/31.
- 5- I.B.M. International Business Machine.
- 6 - المواد 15 و16 من المرسوم التنفيذي رقم: 438/95.
- 7 - المادة: 715 مكرر 55 تنص: يجوز عرض أحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي مهما تكن طريقة النقل ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.
- ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا أكتسب هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي.

- 8 - Georges Ripert & René Roblot. Op. Cit. P. 805.
- Joseph Hamel, Gaston Lagard & Alfred Jauffret : Droit commercial, éd. 1980. 2° Vol. P. p. 227 & suite.
- 9 - المادة 1/94 من قانون 30 ديسمبر 1981 والمعدلة بقانون 29 ديسمبر 1983 فرنسي المنفذ ابتداء من 20 ديسمبر 1984.
- 10 - د. عاشور عبد الجواد: بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، الناشر دار النهضة العربية، 1995. ص. ص. 49 وما بعدها ...
- خلافا لحالة الحق بعوض حيث ضمان وجود الحق المحال به وقت الحوالة مالم يوجد اتفاق يقضي بغير ذلك، تنص المادة 424 من القانون المدني الجزائري: إذا كانت الحصاة التي قدمها الشريك هي ديون له في ذمة الغير فلا ينقص التزامه للشركة إلا إذا استوفت هذه الديون، ومع ذلك يبقى الشريك مسئولاً عن تعويض الضرر إذا لم توفى الديون عند حلول أجلها.
- 11 - المواد: 117، 83 و79 من القانون التجاري.
- أنظر أيضاً، د. سمير الفتلاوي، العقود التجارية الجزائرية. ص. ص. 134 وما بعدها، ديوان المطبوعات الجامعية، 1987.
- 12 - د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري اللبناني، الجزء الأول. ص. 410 بيروت، 1969.
- 13 - تنص المادة 364 من القانون المدني الجزائري: يلتزم البائع بتسليم الشيء المبيع للمشتري في الحالة التي كان عليها وقت البيع، تقابلها المادة 1609 من القانون المدني الفرنسي.
- 14 - تنص المادة 361 من القانون المدني الجزائري: يلتزم أن يقوم بما هو لازم لنقل الحق المبيع إلى المشتري وأن يمتنع عن كل عمل من شأنه أن يجعل نقل الحق عسيراً أو مستحيلاً. تقابلها المادة 1614 فقرة 1 من القانون المدني الفرنسي.
- 15 - المواد 1620 و1118 من التقنين المدني الفرنسي.
- 16 - المادة 366 من القانون المدني الجزائري.
- 17 - المادة 3/1843 فقرة 3 من التقنين المدني الفرنسي.
- 18 - حكم المحكمة التجارية ليون الصادر في 03 فيفري 1949 مجلة الشركات.
- 19 - تنص المادة 371 من القانون المدني الجزائري: يضمن البائع عدم التعرض للمشتري في الإنتفاع بالمبيع كله أو بعضه سواء كان التعرض من فعله أو من فعل الغير، يكون له وقت المبيع حق على المبيع يعارض به المشتري. ويكون البائع مطالباً بالضمان ولو كان حق ذلك الغير قد ثبت بعد البيع وقد آل إليه هذا الحق من البائع نفسه.
- 20 - المادة 377 فقرات 1 و3 والمادة 384 من القانون المدني الجزائري.
- 21 - المادة 805 من القانون المدني المصري.
- 22 - حكم محكمة نانسى الصادر في 06 ديسمبر 1932 المنشور بمجلة الشركات، 1933.
- 23 - لقد استعمل المشرع الجزائري مصطلح حق المنفعة في المادة 422 من القانون المدني والخاصة بأركان الشركة وحق الإنتفاع في المادة 844 من ذات القانون والخاصة بتجزئة الملكية للدلالة على مصطلح usufruit كما استعمل مجرد الإنتفاع للدلالة على jouissance.
- 24 - المادة 846 من القانون المدني الجزائري.
- 25 - المادة 852 من القانون المدني الجزائري.
- 26 - المادة 619 من القانون المدني الجزائري.
- 27 - المادة 3/184 فقرة 4 من التقنين المدني الفرنسي.
- 28 - المادة 3/184 فقرة 4 من التقنين المدني الفرنسي.
- 29 - المادة 483 من القانون المدني الجزائري.
- 30 - د. الياس نصيف المرجع السابق. ص. 27.
- 31 - في فرنسا، تتمتع المحاكم بحرية إقرار الطابع الصوري أولاً للتقديمات المقدمة.
- 32-Tribunal commercial, Honfleur 20 novembre 1970. J.C. P. 1971. 11. 16628 Obs. Rousseau.
- 33 -Tribunal commercial. Seine 9, décembre 1903. J. Soc. 1904. 222.
- 34 - تنص المادة 1 فقرة 2 من مرسوم 07 ديسمبر 1955 فرنسي على:
- La transmission des titres nominatifs ne peut s' opérer à l'égard des tiers et de la personne morale émettrice que par un transfert sur les registres de celle-ci.
- أيضاً المادة 265 فقرة 2 من قانون 1966 فرنسي.

إصدار اسهم شركة المساهمة في التشريع الجزائري _____ / لعور عثمان

- 35 - قانون 26 مارس 1927، مرسوم 9 ماي 1928، مرسوم 25 أكتوبر 1934، مرسوم 26 أكتوبر 1934، مرسوم 07 ديسمبر 1955.
- 36 - وقد كرس العرف ذلك وأيضا قانون شركات المهن لتعويض القيم المنقولة S.I.CO.VA.M. في المادة 8 فقرة 1 رغم إلغاء مرسوم 07 ديسمبر، 1955.
- 37 - نقض تجاري فرنسي صادر في 6 جويلية 1961 المنشور في نشره النقض 1961، 3، رقم: 318.
- 38 - المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم: 438/95.
- 39 - A.N.S.A. Association Nationale des Sociétés par Action.
- 40 - المادة 15 فقرة 4 من المرسوم التنفيذي رقم: 438./95
- 41 - المادة 715 مكرر 34 فقرة 2 من المرسوم التشريعي رقم: 08/93، تنص: ويمكن أن يفرض الشكل الإسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي.
- 42 - المادة 106 من قانون الشركات التجارية الصادر بتاريخ 24 جويلية، 1966.
- 43 - المادة 31 من قانون الشركات رقم: 159 لسنة 1981 مصري.
- 44 - المادة 47 من المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- 45 - المادة 48 من المرسوم التشريعي رقم: 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- 46 - المادة 699 من المرسوم التشريعي رقم: 08/93.
- 47 - المادة 699 من المرسوم التشريعي رقم: 08./93
- 48 - النشرة الرسمية للإعلانات القانونية رقم: 61 المؤرخة في: 1998./10/31
- 49 - البنك لا يعتبر وكيلا بالعمولة لأنه يتعاقد مع المستثمرين - المكتتبين - باسم الشركة المصدرة وليس باسمه الشخصي.