

جامعة غرداية
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



حرية تداول الأسهم
في شركة المساهمة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
في مسار الحقوق تخصص: قانون خاص

تحت اشراف الأستاذ:

د. سيد اعمر محمد

من اعداد الطالبين:

عمر طمطامي

طارق مليط.

أعضاء لجنة المناقشة:

الرقم	اسم ولقب الأستاذ (ة)	الدرجة العلمية	الجامعة	الصفة
01	د. عبد المجيد خطوي	أستاذ محاضر - ب -	جامعة غرداية	رئسا
02	د. محمد سيد اعمر	أستاذ محاضر - ب -	جامعة غرداية	مشرفا و مقرر
03	د. محمد مصطفى زرباني	أستاذ محاضر - ب -	جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية:

1439 - 1440 هـ / 2018 - 2019 م.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ

مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَىٰ

اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا

خَالِدُونَ.. "

سورة البقرة:

الآية 275

كلمة شكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، نحمد الله على توفيقه لنا لإتمام هذا العمل، ومن خلاله نتوجه بخالص الشكر وعميق التقدير والإمتنان لإستاذنا

الدكتور / سيد أعمر محمد.

الذي شرفنا برعاية هذا البحث ومتابعته، فكان نعم المؤطر بتعهده لنا بتوجيهاته ونصائحه السديدة، ومهما بالغنا في شكره فلن نوفيه حقه، وسنبقى شاكرين لفضله وحافظين له، فجزاه الله عنا خير الجزاء وجعل ذلك في ميزان حسناته.

ولكم أود أن تسعفنا الكلمات للتعبير عن شكرنا وامتناننا لأعضاء لجنة المناقشة الموقرين، على تفضلهم لقبول مناقشة هذه المذكرة وعلى صبرهم ورحابة صدورهم وسعة حلمهم في قراءة هذا العمل وتثمينه وإبداء ملاحظاتهم القيمة التي ستثري هذا العمل بلا شك.

الى جميع أساتذتنا في جامعة غرداية.

كما نشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في إثراء هذا العمل.

الى كل من علمنا حرفا في هذه الحياة.

فجزاكم الله عنا خير الجزاء.

عمر / طارق

إهداء

الى... حماة وطننا الحبيب .

الى ... نورعيني والدي ووالدتي.

الى... أبي الثاني ومعلمي الاول أخي محمد و عائلته الكريمة.

الى... اختي الفاضلة وجميع إخوتي كل بإسمه.

الى ... رفيقة دربي في هذه الحياة زوجتي الغالية .

الى... نجوم ليلي وأملي في الحياة بناتي "جهيدة" و"وداد".

الى...أصدقاء الدرب، ولكل من وقف بجاني في ظروف الصعبة وساندني ولو

بكلمة طيبة حتى لا أتراجع وأضل صامدا، فلست لجميلكم بجاحد.

الى... كل أحبتي.

أهدي هذا الجهد وأسأل الله القبول....

عمر

إهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله

أحمد الله عز وجل على منه وعونه لأتمام هذا البحث

أهدي هذا العمل الى:

الذي سهر على تعليمي بتضحيات جسام من علمني وشقى لأنعم بالراحة والهناء،

الذي لم يبخل بشيء من أجل دفعي في طريق النجاح، الذي علمني أن أرتقي سلم الحياة
بحكمة وصبر.

أبي العزيز أطال الله في عمره.

القلب الناصح البياض، من ربتي وأنارت دربي وأعانتني بالصلوات والدعوات ووهبتني كل
العطاء والحنان وكانت سندي في الشدائد، أمي الحبيبة أطال الله في عمرها.

الى زوجتي الغالية لمساندتها لي طيلة فترة إنجاز هذا العمل وعائلتها.

الى كل أخواتي .

الى كل دفعة الماجستير تخصص القانون الخاص لسنة 2018-2019

طارق

ملخص :

تعتبر شركة المساهمة من شركات الأموال التي تلبي احتياجات كل من أصحاب المشاريع لتمويل مشاريعهم بصفة مباشرة وبأقل تكلفة، ومن ناحية أخرى يجد فيها أصحاب ذوي الدخل البسيطة ضالتهم باستثمار مدخراتهم في مشاريع تدر عليهم أرباحاً، بشراء أسهم في هاته الشركات، فيصبح بذلك شريكاً فيها، دون أن يكون مسؤولاً عن الخسارة التي قد تتعرض لها الشركة، إلا بقدر أسهمه فيها، فتكون له بذلك حقوق لا يمكن حرمانه منها، كما يمكنه الخروج من الشركة، بتداول أسهمه بالطرق التجارية دون اتباع إجراءات حوالة الحق، ودون تأثير على راسمالها، وهو ما يدخل في إطار مبدأ حرية التداول، الذي يكفل للمساهم حق التصرف في أسهمه بكل حرية.

إن طرق التداول متعددة، منها ما يتم بطريقة غير رسمية تحميها وأخرى في أسواق مضبوطة بقوانين محكمة، يطلق عليها بالبورصة، فهي من آليات التداول التي تسعى الدول لتطويرها وسن تشريعات تسهر على توفير شروط الشفافية للفاعلين فيها، إدراكاً منها بأهميتها في النهوض باقتصاديات الدول ورفعها الفرد، من خلال توظيف الأموال والمضاربة عليها، كما تضمن التداول الآمن للأوراق المالية المتداولة فيها .

ثم إن حرية المساهم في تداول أسهمه ليست حرية مطلقة، بل لابد من وجود ضوابط تحد من هاته الحرية، دون أن تمس بأصل المبدأ، فمن هاته القيود ما هو قانوني ومنها ما هو اتفاقي، إذ إن الغاية منها المحافظة على مصلحة المساهم والشركة على حد سواء .

الكلمات المفتاحية: حرية التداول- سهم - شركة المساهمة- بورصة القيم المنقولة- السوق الثانوي.

Summary

The joint stock company is a fund company that meets the needs of each of the entrepreneurs to finance their projects directly and at the lowest cost, on the other hand, owners of simple incomes find their way to invest their saving in projects that earn profits by buying shares in these companies, shall be liable for the loss to which the company may be exposed only to the extent of its shares in it, and thus have rights that can not be deprived of them, he can also exit the company by trading his shares in commercial ways without following the procedures of transfer of the right without affecting its capital which is within the principle of freedom of trading , which guarantee the shareholder the right to freely dispose of his shares.

The methods of trading are multiple, some of which are done in an informal manner and others within the markets of the right by the laws of a court called the stock market ,it is a mechanism of deliberation that the countries seek to develop and enact legislation to ensure the provision of transparency conditions for the actors, aware of its importance in promoting the economies of countries and welfare, the individual through the use of funds and speculation on them, and also ensures the safe circulation of securities traded in them.

Then the freedom of shareholder in the circulation of shares is not absolute freedom, but there must be controls limiting, without prejudice to the principle of principle, these restrictions are legal and what is the agreement, as the purpose of maintaining the interests of the shareholder and the company alike.

Key Words: freedom of Circulation– share– Joint stock Company– Stock Exchange– Secondary market.

قائمة المختصرات

01- المختصرات باللغة العربية:

ص: صفحة.

ع: العدد.

ط: طبعة.

ج.ر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

ف: فقرة من نص قانوني.

ق.م.ج: القانون المدني الجزائري.

ق.ت.ج: القانون التجاري الجزائري.

ق.إ.م.إ: قانون الإجراءات المدنية والإدارية.

ق.ع.ج: قانون العقوبات الجزائري.

ق.م.ف: القانون المدني الفرنسي.

ق.م.م: القانون المدني المصري.

ق.ت.ف: القانون التجاري الفرنسي.

ق.ش.م: قانون الشركات المصري.

ل.ت.ع.ب.م: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

م.م.ل.س: المؤتمر المركزي للسندات.

و.ع.ب: وسيط عمليات البورصة.

ش.ت.ب.ق.م: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

-02- المختصرات باللغة الفرنسية:

P : page.

T :tome.

éd :édition

Ibid: au même endroit

I.O.B :les intermédiaires dans les opérations boursiers .

SICOVAM :Société interprofessionnelle pour la compensation de valeur mobiliers.

C.O.S.O.B : la commission d'organisation et des opérations de bourse .

S.G.B.V :société de gestion du bourse des valeurs .

EDIK :édition et diffusion Ibn khaldoun.

S.C.C.O :la société commis central sur les obligations

مقدمة

ان الغاية من تأسيس الشركات تتمثل في تجميع عدد كبير من الطاقات سواء الفردية أو المالية من أجل القيام بالأعمال والمشاريع، التي يعجز الأشخاص الطبيعيين من تحقيقها لوحدهم فقد تتوفر لدى الفرد الخبرة الفنية مثلا، لكن يجد نفسه في حاجة الى أموال الغير لتجسيد خبرته على أرض الميدان، فلقد عرف الإنسان الشركات منذ القدم وإن اختلفت مفاهيمها من عصر الى آخر تبعا لتطور المجتمعات وازدهارها، ولقد تطرقت المادة 416 من ق.م.ج¹ الى تعريف عقد الشركة على أنه عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة، كما يتحملون الخسائر التي قد تنجر عنه.

و بالإعتماد على موضوع نشاط الشركات فيمكن لنا تقسيمها الى شركات مدنية و تجارية، ولقد اعتبر المشرع الجزائري أن الطابع التجاري للشركة يحدد بحسب موضوعها أو بحسب شكلها، وهو ما جاءت به المادة 544 من ق.ت.ج بقولها "يحدد الطابع التجاري للشركة إما بشكلها أو بموضوعها" إلا أنه في الفقرة الثانية من نفس المادة اعتبرت شركات التضامن، شركات التوصية، شركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة، شركات تجارية بحسب شكلها مهما كان موضوع نشاطها مدنيا او تجاريا .

ولقد دأب الفقهاء على تقسيم هذه النوع من الشركات الى قسمين كبيرين، وهما شركات الأشخاص وشركات الأموال، فشركات الأشخاص تقوم على الإعتبار الشخصي فغالبا ما تنشأ بين أفراد العائلة الواحدة، أو بين أشخاص يعرفون بعضهم ويثقون في بعضهم البعض، إذ تتأثر هذه الأخيرة بانسحاب أحد شركائها أو وفاته ما يؤدي الى انقضائها.

وعلى هذا الأساس منع المشرع الشريك من التنازل عن حصته للغير إلا باتفاق جميع الشركاء وجعل ذلك من النظام العام، وهو ما جاءت به م560 من ق.ت.ج² فيما يخص شركة التضامن بقوله "لا يجوز أن تكون حصص الشركاء ممثلة في سندات قابلة للتداول ولا يمكن إحالتها الا برضا جميع الشركاء" وم563 مكرر 07 في ف01 "لا يجوز التنازل عن حصص الشركاء الا بموافقة كل الشركاء"، في شركات التوصية البسيطة.

¹ الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم بالقانون رقم 07-05 المؤرخ في 25 ربيع الثاني 1428 الموافق ل 13 مايو 2007، الجريدة الرسمية العدد 31 بتاريخ 13 مايو 2007، ص 03.

² الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-20 المؤرخ في 18 ربيع الأول 1437 الموافق ل 30 ديسمبر 2015، الجريدة الرسمية العدد 71، ص 05.

أما شركات الأموال فهي شركات تقوم على الإعتبار المالي، والعبء فيها بما يقدمه كل شريك من مال للشركة، دون مراعاة شخصية مقدم الأموال ففي هذا النوع من الشركات غالبا ما تلجأ الى الجمهور من أجل تجميع رؤوس الأموال بغرض تمويل المشاريع التي غالبا ماتتسم بالضخامة والحاجة الى رؤوس اموال كبيرة، يعجز الأفراد على القيام بها لوحدهم، وفي بعض الأحيان تعجز حتى الدول على إنجازها، ولقد نص المشرع الجزائري على نوعين من شركات الأموال، الأولى تتمثل في شركة التوصية بالأسهم والتي تضم نوعين من الشركاء، شركاء متضامين لهم صفة التاجر ومسؤولون بالتضامن عن ديون الشركة، وشركاء موصيين مساهمين، يتحملون الخسائر بما يعادل حصصهم في الشركة ولا يتمتعون بصفة التاجر.

أما النوع الثاني من الشركات والذي يعتبر من الأهمية بمكان في المجال التجاري والإقتصادي وهي شركة المساهمة، وقد عرفها المشرع الجزائري بناء على المادة 1592¹ من ق.ت.ج، ففي مقابل ما يساهم به كل شريك في رأسمال الشركة تقوم شركة المساهمة بإصدار أسهم كتمثيل لجزء من رأس مالها وتكون قابلة للتداول، وقد تطرق الى تعريفه المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر² 40 من ق.ت.ج .

ويعتبر السهم نوع من القيم المنقولة (الأسهم والسندات) والتي تطرقت اليها المادة 715 مكرر 30 من ق.ت.ج، و التي يمكن تداولها في أسواق القيم المنقولة (البورصة)، والتي هي عبارة عن سوق يتم فيها اصدار وتداول الأصول المالية المتوسطة والطويلة الأجل بغرض تمويل المشاريع الأستثمارية، كما ان السهم حق من حقوق المساهم في الشركة تمنحه له عند الإكتتاب، أي عند انضمام الشخص الى عقد الشركة عن طريق تقديمه قيمة السهم، والأسهم على عدة أنواع مختلفة تتحدد تبعا للزاوية التي ينظر بها الى السهم، فإذا نظرنا اليه من من حيث طبيعة الحصة التي قدمها الشريك، فنجدها تتكون من أسهم نقدية وأخرى عينية، وقد عالجها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 41 من ق.ت.ج.

أما إذا نظرنا الى الأسهم من حيث الحقوق التي تقرها للشريك فقد قسمها المشرع الى أسهم عادية وممتازة، والتي تناولها المشرع في المواد 715 مكرر 42 الى غاية المادة 715 مكرر 44 من ق.ت.ج، ومن حيث علاقة الحصة برأس مال الشركة، فإنها تنقسم الى اسهم راس المال واسهم التمتع أو الإنتفاع، وهذا بنص المادة 715 مكرر 45 من ق.ت.ج، وبالنظر الى الشكل الذي تصدر فيه فنجدها تتكون من اسهم اسمية وأسهم لحاملها

¹ نصت ف 1 من المادة 592 من ق ت ج: شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها الى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسارة إلا بقدر حصصهم.

² المادة 715 مكرر 40 من ق.ت.ج(المرسوم التشريعي رقم 93-08 في 25 أبريل 1993): السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها.

وذلك بنص المادة 715 مكرر 52 والمادة 715 مكرر 38 من ق ت ج، والنوع الأخير هي الأسهم للأمر التي لم يتطرق اليها المشرع الجزائري بينما تطرقت اليها بعض التشريعات الأخرى.

إن السند أو الصك الذي يثبت فيه السهم دليل على ملكية المساهم للسهم، وبهذا أصبحت حياة السند أو الصك معادلة لتملك الحق وصار السند في حد ذاته سلعة تباع وتشترى وبمعنى آخر فإن عملية نقل ملكية الأسهم تعتبر بمثابة حوالة حق للمساهم على الشركة المصدرة للأسهم الى مساهم آخر يحل محله، ينشأ له حقا مستقبلا تجاه الشركة في الأرباح والإدارة وتكون له علاقة مباشرة مع الشركة، وهو ما يعرف بحق المساهم في تداول أسهمه، أي أن المساهم له حق التنازل عن أسهمه دون قيد أو شرط، كما انه حر في البقاء فيها أو الخروج منها، كما أن المساهم له كامل الحرية في اختيار الشخص الذي يحيل اليه أسهمه دون اعتراض، وهو ما يطلق عليه بمبدأ حرية التداول، مع مراعاة شروط صحة التداول وميعاده فلا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري، وهو ما جاءت به المادة 715 مكرر 151¹ من ق.ت.ج.

إن عملية تداول الأسهم لا تلحق أي ضرر برأس مال الشركة، وهذا يعتبر من العوامل الأساسية التي تدفع بالشركة الى اختيار هذا النوع من التمويل هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعتبر حافز وتشجيع للجمهور من أجل الإقبال على استثمار مدخراتهم المالية في هذا النوع من الشركات من أجل تحقيق عوائد ربحية من المضاربة في الأسهم أو الأرباح التي تحققها الشركة، كما أن مفهوم تداول الأسهم الذي يتمثل في تنازل المساهم عن حقه في السهم عن طريق نقل ملكيته بالطرق التجارية، يختلف عن بعض الأنظمة الأخرى كإحالة الحصص أو حوالة الحق في القانون المدني، التي تخضع لإجراءات معقدة عكس التداول التجاري الذي يؤدي الى انتقالها وتداولها بسهولة، وهو ما يتفق وطبيعة الحياة التجارية التي تتسم بالسرعة والثقة.

ومن أجل تداول الأسهم وضع المشرع عدة طرق، ومنها أن يتم التداول بحسب الشكل الذي تصدر فيه الأسهم (أسهم اسمية، لحامله، للأمر)، وإما عن طريق القيد في الحساب، وأخيرا عن طريق آليات تداول الأسهم في البورصة وهي الطريقة الغالبة والمفضلة عند الكثير من المتعاملين، باعتبارها سوقا منظمة وكذا لما تقدمه من ضمانات للمتعاملين، وعلى هذا الأساس فإن الدول المتقدمة والدول النامية التي تسعى الى تحقيق تنمية فعلية وبناء اقتصاديات متطورة تولي بالغ الأهمية لتطوير مختلف التشريعات ذات العلاقة بالأسواق المالية وتفعيلها من أجل الوصول الى بورصات ذات كفاءة عالية، لما لهذه الأخيرة من أثر كبير يعود بالنفع على الفرد والإقتصاد الوطني على حد سواء.

¹ نصت المادة 715 مكرر 51 ف 1 من ق.ت.ج، على " لا تكون الأسهم قابلة للتداول الا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري "

وإذا كانت حرية تداول الأسهم هو المبدأ العام إلا أن هذه الحرية ليست مطلقة، فلا بد من وجود بعض الضوابط أو القيود التي تحد من إطلاقها بما يتوافق ومصلحة كل من المساهم ومصلحة الشركة والدولة على حد سواء، وهذه الضوابط قد تكون قانونية قررها المشرع من أجل الحد من هذه الحرية، أو قيود اتفاقية نص عليها القانون الأساسي للشركة، على أن لا تتعارض هذه الأخيرة مع القوانين المنظمة لهذا النوع من الشركات.

أسباب اختيار الموضوع:

- يرجع إختيار هذا الموضوع الى عدة عوامل منها ماهو شخصي ومنها ماهو موضوعي، فالشخصي هو:
- علاقة الموضوع المباشرة بالحياة الإقتصادية للفرد والعمل على الإستفادة من الدراسات المقارنة في هذا الموضوع .
- حداثة الموضوع بالمقارنة مع باقي المواضيع الأخرى، أما الأسباب الموضوعية فيمكن إجمالها في النقاط التالية :
- الإستفادة من تجارب الدول المتطورة في مجال حرية التداول المالي لتطوير قوانيننا في هذا المجال.
- تنوير المساهمين ببعض الحقوق الأساسية التي تخص تداول أسهمهم.
- اثناء المكتبة الجامعية برسائل علمية ذات مواضيع اقتصادية بمعالجة قانونية.

أهمية الموضوع:

- تتحلى أهمية الموضوع في أن خاصية التداول تعتبر العامل الرئيسي لإزدهار شركات المساهمة وانتشارها لما تتيحه من حرية للمستثمرين من الدخول الى شركة بحرية والخروج منها بسهولة.
- سياسة الدولة القائمة على تشجيع القطاع الخاص، وتشجيع الشباب على انشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل عن البترول، مايعني توقع زيادة أهمية الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد في مستقبلا وهو ما يتطلب سن قوانين تتماشى وهاته التطلعات.

أهداف الدراسة :

- معرفة مفهوم الأسهم، أنواعها، خصائصها و تسليط الضوء على حرية تداول الأسهم وجوانبها القانونية.
- التعرف على طرق التداول في القانون الجزائري مقارنة ببعض بالتشريعات المقارنة.
- التعرف على أنواع القيود التي تحكم التداول الحر للأسهم .

الدراسات السابقة :

من خلال اطلاعنا على مختلف الدراسات السابقة في الموضوع، أين سجلنا أنها تختلف بحسب الزاوية التي ركز عليها الباحث، فمنهم من تناول الموضوع من خلال التطرق الى معالجة حرية تداول القيم المنقولة بشكل عام، ومنهم من عاجلها على أنه ميزة من الميزات التي تتمتع بها الأسهم، ومنهم من تناولها بأنها طريقة من طرق التنازل عن الأسهم، ومن الدراسات العلمية الجزائرية التي عاجلت هذه الجزئية بصفة معمقة، كتاب الأستاذ/ فتاحي محمد بعنوان: حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، أما بخصوص الأطروحات والمذكرات الجامعية نذكر منها على سبيل المثال:

- بن بعبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة دكتوراه، جامعة تيزي وزو.
- بن غالية سمية فاطمة ، حرية المساهم في التنازل عن أسهمه، مذكرة ماجيستر، جامعة تلمسان.
- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم ، مذكرة ماجيستر جامعة وهران.

ما تميزت به دراستنا عن الدراسات السابقة هو أنه تم الإعتماد في معالجة الموضوع انطلاقا من القانون الجزائري بصفة خاص، ومقارنته ببعض التشريعات المقارنة (المصري والفرنسي) كلما استلزم الامر ذلك .

صعوبات الدراسة :

فيما يخص الصعوبات التي واجهناها في إعداد هذه الدراسة فهي متعددة نذكر منها:

- نقص المراجع المتخصصة في هذا الموضوع، خاصة ماتعلق منها بالقانون الجزائري .
- بالنسبة للمراجع العربية عاجلت الموضوع ولكن بصفة سطحية، وغالبا ما يكون في سياق الحديث عن شركات الأموال بالإضافة الى قدم المراجع وعدم حداثتها وهو ما يجعل منها لاتواكب التطور الحاصل في هذا المجال الحيوي.
- صعوبة في فهم بعض المصطلحات الإقتصادية في بداية البحث، كون الموضوع يجمع بين القانون والأقتصاد.

الإشكالية:

من أجل معالجة الموضوع والإلمام به من كل الجوانب ارتأينا طرح الإشكالية التالية:

ما مدى حرية تداول الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة في التشريع الجزائري ؟

تتفرع عن هاته الإشكالية جملة من التساؤلات الفرعية وهي:

- مالمقصود بالسهم وماهي خصائصه في شركة المساهمة ؟
- مالمقصود بمبدأ حرية تداول الأسهم وماهي طبيعته القانونية في شركة المساهمة؟.
- ماهي الطرق المتبعة في عملية تداول الأسهم ؟
- هل تعتبر هذه الحرية مطلقة ؟ أم أن لها ضوابط تحد من حريتها ؟

المنهج المتبع:

من أجل معالجة هاته الإشكالية، تم تحديد مجال الدراسة في القانون الجزائري أساسا مع الإستعانة بالمقارنة في هذا المجال بكل من القانون الفرنسي المصري على وجه الخصوص والتشريعات الأخرى كلما اقتضت الحاجة ذلك.

وعلى هذا الأساس اعتمدنا على المنهج التحليلي الوصفي بشكل عام لإبراز الأحكام القانونية المتعلقة بحرية المساهم في تداول الأسهم، مع الإستعانة بالمنهج المقارن من حين لآخر لإيضاح بعض النقاط التي تستلزم ذلك، كما اعتمدنا في إعداد هذه المذكرة على مرجع في المنهجية للأستاذ الدكتور / عمار بوضياف بعنوان " المرجع في كتابة البحوث القانونية " كما هو مبين في الراجع أدناه.

تقسيم الدراسة :

من أجل الإجابة عن الإشكالية السالفة الذكر، ومعالجة الموضوع من كل النواحي، فقد اعتمدنا على انتهاج خطة ثنائية تتكون من فصلين، وكل فصل به مبحثين وكل مبحث به مطلبين، حيث عاجلنا في الفصل الأول الطبيعة القانونية لحرية تداول الأسهم، تم من خلاله التطرق الى مفهوم الأسهم وأنواعها في شركات المساهمة في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فتناولنا فيه مفهوم مبدأ حرية تداول الأسهم.

أما الفصل الثاني فكان للحديث عن مختلف الطرق الخاصة بتداول الأسهم في شركة المساهمة، لنتقل بعدها الى تعداد مختلف الضوابط و القيود التي يمكن أن ترد على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

الفصل الأول :

الطبيعة القانونية لحرية

تداول الأسهم في شركة

المساهمة

الفصل الأول : الطبيعة القانونية لحرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

لقد تميزت شركات الأموال وخاصة شركة المساهمة عن باقي الأنواع الأخرى من الشركات بالإضافة الى الإعتبار المالي للشريك بخاصية أساسية وهي قابلية القيم المنقولة (الأسهم والسندات) التي تصدرها هذه الأخيرة للتداول، ماجعلها تحظى بأهمية كبيرة في مختلف التشريعات لما تلبيه من رغبات لكل من الشركة والمساهم بوجه خاص وعلى الإقتصاد الوطني على وجه العموم، وتبرز هذه الخاصية جليا في تداول الأسهم، إذا ما قورن ذلك مع حصة الشريك في باقي الأنواع الأخرى من الشركات التي تقوم على الإعتبار الشخصي والتي لا يمكن فيها تداول الأسهم، ولقد تطرقت المادة 715 مكرر 40 الى تعريف السهم على أنه عبارة عن سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها.

وللأسهم عدة خصائص والتي من خلالها تمكنا من التفرقة بينها وبين بعض الأنظمة المشابهة لها، كما أن للأسهم عدة أنواع وأشكال تتحدد على حسب الأساس الذي اعتمد في تصنيفها، والأسهم في تداولها تخضع الى مبدأ حرية التداول، والذي يقصد منه إستطاعة المساهم التنازل عن أسهمه بكل سهولة إذا ما رغب في الخروج من الشركة، وذلك ببيعها دون اخطار الشركة بذلك من جهة وبدون اللجوء الى الإجراءات المعقدة لحوالة الحق في القانون المدني.

وعليه سنتناول كل ذلك في هذا الفصل المقسم الى مبحثين الاول حول مفهوم السهم وأنواعه والثاني حول مبدأ حرية تداول الأسهم .

المبحث الأول: مفهوم السهم في شركة المساهمة و أنواعه.

ينقسم رأسمال شركة المساهمة الى مجموعة متساوية من الحصص النقدية والعينية التي يتقدم بها الشركاء، فهي قابلة للتداول، ويطلق عليها اسم " أسهم " تشكل مجموع رأس مال الشركة، كما تمثل الأسهم حصص الشركاء في رأسمالها¹، وهي من القيم المنقولة التي عاجلها المشرع في ق ت ج، الكتاب الخامس، الباب الأول، الفصل الثالث، القسم الحادي عشر، تحت عنوان القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة، الفرع الثاني بعنوان الأسهم، حيث تطرقت م 715 مكرر 40 من هذا الفرع الى تعريف السهم، كما تم من خلال هذا الفرع تبيان مختلف أنواع الأسهم، وهو ما سنتطرق اليه من خلال هذا المبحث المقسم الى مطلبين نتطرق في الاول الى مفهوم السهم وخصائصه، لنبين في المطلب الموالي أنواع الأسهم وطبيعتها القانونية.

المطلب الأول : مفهوم السهم في شركة المساهمة و خصائصه.

للسهم عدة تعريفات منها ماهو لغوي، فقهية، قانونية وإقتصادية، و على هذا الاسهام قمنا بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع، تشمل مفهوم السهم و خصائصه بالإضافة إلى تميز السهم عن بعض النظم المشابهة له .

الفرع الأول :مفهوم السهم.

للسهم عدة تعريفات وسيتم التطرق الى مختلف هاته التعاريف من خلال النقاط التالية:

أولاً:تعريف السهم لغة و اصطلاحاً:

سنتناول تعريف السهم من خلال القرآن الكريم ثم لغة وإصطلاحاً على النحو التالي:

01- تعريف السهم في القرآن الكريم:

قال تعالى "فساهم فكان من المدحضين"²، "فساهم" أي قارع ، " فكان من المدحضين" أي: المغلوبين، وذلك أن السفينة تلعب بها الأمواج من كل جانب، وأشرفوا على الغرق ، فساهموا على من تقع سلقى في البحر،

¹ كفاح عبد القادر الصوري، أحكام رأس المال في الشركات - دراسة مقارنة- دار الفكر للنشر والتوزيع ، عمان، 2010، ص 34.

² سورة الصافات: الآية رقم 141.

لتحف بهم السفينة، فوقعت القرعة على نبي الله يونس، عليه الصلاة والسلام، ثلاث مرات، وهم يظنون به أن يلقي من بينهم، فتجرد من ثيابه ليلقي نفسه وهم وهم يأبون عليه ذلك¹.

02- تعريف السهم لغة:

يطلق السهم في اللغة على عدة معاني منها النصيب المحكم، لي في هذا الأمر: سهمة أي نصيب و جمع السهم أسهم، سهام، سهمة، و ساهم في الشيء أي اشترك فيه²، و نقول اسهم الرجلان أي تقارعا و و له معنى آخر فنقول سهما وجه الرجل أي تغير لونه، ونقول بسهم ذلك مشتق من السهام و هو ما يصيب الإنسان من وهج الصيف حتى يتغير لونه،³ و الملاحظ أن المعنى الأول هو الذي يقترب من معنى السهم عند فقهاء القانون التجاري.

03- تعريف السهم اصطلاحاً:

للسهم في المفهوم الاصطلاحي اعتباراً فبالاعتبار الأول يعرف بأنه صك يمثل جزء من رأسمال الشركة يزيد و ينقص تبعاً لنشاطها، و بالإعتبار الثاني يعرف بأنه نصيب المساهم في شركات الأموال أو الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع رأسمال الشركة المثبت في صك له قيمة إسمية، حيث تمثل الأسهم في مجموع رأسمال الشركة و تكون متساوية القيمة⁴.

ثانياً: تعريف السهم عند فقهاء القانون و الإقتصاديين:

سنشير في هاته النقطة الى تعريف السهم عند كل من فقهاء القانون و عند الإقتصاديين على النحو الآتي:

01- تعريف السهم في الفقه القانوني التقليدي:

في القانون تم إطلاق كلمة سهم على نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال و تمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقوقه، و أما شركات الأشخاص فإنه يطلق على الحقوق تسمية الحصص⁵، و تعرف الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية و التي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في

¹ الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن عمر بن كثير القرشي الدمشقي، تفسير القرآن العظيم دار ابن حزم للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت لبنان، الطبعة الأولى 2000، ص 1595.

² عبد الأول عابدين محمد بسوي، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 02.

³ ابن فارس أحمد حسين، معجم مقاييس اللغة، المجلد 3، ط 1، دار الجيل بيروت، 1991، ص 111.

⁴ بن بعبيش و داد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، رسالة دكتوراه العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي

وزو، 2017، ص 11.

⁵ كامل محمد ملش، الشركات في القوانين المصرية والتشريع المقارن (د.ط)، دار الكتاب العرب مصر، 1957، ص 60.

رأس مالها و تحول له بصفته ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حضور الجمعيات العامة و حصوله على الأرباح¹، كما عرفه البعض أنه حق الشريك في الشركة كما يعني الصك المثبت لهذا الحق².

02- في الفقه الإسلامي:

لكلمة السهم في اصطلاح الشركات معنيين، حصة الشريك في شركة الأشخاص، ومعنى الصك الذي يعطى للشريك إثباتا لحقه، وهو بالمعنى الثاني دال على المعنى الأول، أي دال على حصة الشريك في الشركة، وحصلته في الشركة تشمل رأس المال المدفوع ونصيبه من موجودات الشركة ورأس المال الإحتياطي والأرباح المتجمدة بغرض ما، وإصدار الأسهم أمر جائز شرعا، أي كان معنى السهم من المعنيين السابقين، إلا أنه لا بد من تفصيل كل ما يتعلق بالأسهم وبيان الحكم فيها، ليكون بيان الحكم الشرعي فيها أوضح وأتم³، والأسهم إما نوع محرم قطعاً وإما نوع فيه التفصيل والخلاف، فأما النوع المحرم قطعاً فهي الأسهم التي يتمحور نشاطها في المحرمات كتجارة الخمر ولحم الخنزير ونحوها، أو التي يكون نشاطها محصوراً بالربا كالمصارف الربوية، فهذه الأسهم حرام انشاؤها أو التصرف فيها بالبيع و الشراء⁴، و أما النوع الذي فيه الخلاف فقسمان:

- القسم الأول: أسهم لشركات تقوم على ما يوافق الشريعة الإسلامية من جهة رأس مالها و نشاطها، فلا تتاجر بالمحرمات و لا تتعامل بالربا، فهذا النوع مباح نُظِمَ حسبما تقتضيه قواعد الإقتصاد في العصر الحديث و ذلك من دون التصادم بمبادئ الشريعة الإسلامية⁵.

- القسم الثاني: أسهم لشركات بعض نشاطها يخالف مبادئ الشريعة الإسلامية: و هذا النوع لا يزاو المحرمات و في نفس الوقت ليس كل ما يقوم به مباح، و إنما أسهم لشركات قد تضع أحياناً في مصارف ربوية مقابل فائدة، أو تقتض منها بفائدة، أو تتعامل من خلال عقود فاسدة⁶.

¹ محمد علي سويلم، تداول الأوراق المالية، ط 1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص 18.

² مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري - دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2006، ص 428.

³ علي نديم الحمصي، الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقه الإسلامي، ط 1، مجد المؤسسة الجامعية، للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2003، ص 260.

⁴ علي نديم الحمصي، المرجع نفسه، ص 260.

⁵ علي محي الدين القرّة داغي، أحكام الأسهم وأنواعها، على ضوء قواعد الفقه الإسلامي، مقال مجولية كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة قطر، الدوحة، العدد 10 سنة 1993، ص 272.

⁶ علي محي الدين القرّة داغي، المقال نفسه، ص 278.

03-تعريف السهم عند الاقتصاديين:

السهم عبارة عن: أوراق مالية تصدرها شركات المساهمة لغرض الحصول على المال الكافي، و للسهم ثلاثة قيم: هي قيمة الإصدار، و هي القيمة الإسمية المسجلة على ظهر السند، ثم القيمة السوقية التي يحددها مفعول العرض و الطلب¹، و الشركات تلجأ لمثل هذا النوع سعياً منها للحصول على مبالغ مالية لتوسيع الشركة، أو للإستثمار جديد، و لحامل السهم الحق في الحصول على الأرباح المحققة حسب نسبة قيمة السهم إلى مجموع قيم أسهم الشركة، كما يتحمل صاحب السهم مسؤولية الخسائر بنصيبه في الشركة، و لحامل سندات المساهمة الحق في التنازل عنها أو إكتساب أسهم جديدة لكنها غير قابلة للتجزئة².

ثالثاً: تعريف السهم في بعض التشريعات المقارنة:

نتناول في هاته النقطة مفهوم السهم لدى بعض التشريعات، على غرار المشرع الفرنسي والمصري وأخير التعريف الطي أخذ به المشرع الجزائري.

01-السهم في القانون المصري:

لم يضع المشرع المصري تعريفاً للسهم سواء في قانون الشركات المصرية، أو قانون الرأسمال، وإنما إكتفى المشرع المصري في هذا الموضوع في م 01/31 من قانون الشركات التجارية رقم 159 لسنة 1981 و المعدل بالقانون رقم 03 من سنة 1998، على أنه "يقسم رأسمال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة و يحدد النظام القيمة الإسمية للسهم بحيث لا تقل عن خمسة جنيهات، و لا تزيد عن ألف جنيه و يكون السهم غير قابل للتجزئة، و لا يجوز إصداره بأقل من قيمته الإسمية، كما لا يجوز إصداره بقيمة أعلى إلا في الأحوال و بالشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية، و في جميع الأحوال تضاف هذه الزيادة إلى الإحتياطي"³.

¹ بوشاشي بوعلام، الأمثل في الإقتصاد، (د ط) دار الملكية للنشر والتوزيع، الجزائر 1998، ص 30.

² بوشاشي بوعلام، المرجع نفسه، ص 30.

³ إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة الأسهم، ج 08، ط 02، منشورات الحلبي الحقوقية، 2010، ص 95.

02-السهم لدى المشرع الفرنسي :

لم يضع المشرع الفرنسي تعريفا خاصا للسهم، وإنما إكتفى بالتمييز بين نوعين من الأسهم و المتمثلة في الأسهم النقدية و الأسهم العينية و ذلك من خلال م 07-228 من ق ت ف، و عليه وضع تعريفا حسب كل صنف أو نوعا من الأسهم¹.

03-السهم في القانون الجزائري:

لقد تطرق المشرع الجزائري إلى إعطاء تعريف للسهم في م 715 مكرر 40 من ق ت ج بقوله " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها "، من خلال هاته المادة نستخلص أن المشرع أخذ بالمعنى الفقهي القائل بأن الاسهم يتمثل في صك يعطي للمساهم، يكون أداة لإثبات حقوقه تجاه الشركة، وهو ما إنفرد به المشرع الجزائري لما أعطى تعريفا للسهم، في حين أن أغلب التشريعات تتفادى تعريف السهم و إنما تكتفي بالإشارة إلى بعض خصائصه.

و مع تقديرنا لهذا الإتجاه، إلا أننا ننتقده من زاوية أن التعريفات قد يتجاوزها الزمن من جهة، كما أنها تقيّد القاضي من جهة أخرى، بالإضافة إلى أن التعريفات هي من إختصاص الفقه و القضاء، و الثاني الصك الذي يعطي للمساهم إثباتا لحقوقه و هو سند الحق، و هذا يغلب عليه الطابع المادي إذا يقصد بالسهم ذلك الصك المكتوب الذي يتمثل فيه حق المساهم و يخوله بصفته ممارسة الحقوق الناتجة عن هذا الحق، لاسيما حقه في الأرباح، و الأفضل برأينا تعريف السهم بالنظر إلى المعنيين معا²، مما سبق نقترح التعريف التالي " السهم سندا قابل للتداول تصدره شركات الأموال يمثل حصة الشريك في رأسمالها يخول صاحبه ممارسة الحقوق المرتبطة به"، و هذا المعنى نجده مذكورا لدى أغلب الفقه³.

الفرع الثاني: خصائص السهم:

تتميز الأسهم بجملة من الخصائص و سيتم معالجة كل خاصية على حدى و ذلك على النحو التالي:

¹تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائرية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة تيزي وزو، 2013، ص 98.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، طبعة 2013، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، ص 16.

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، المرجع نفسه، ص 17.

أولاً: القابلية للتداول الحر:

تعتبر القابلية للتداول ميزة مشتركة بين كل القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة (الأسهم و السندات)، و قد تطرق المشرع الجزائري إلى هاته الخاصة في م715 مكرر 40 ق ت ج، التي تنص على أن السهم سندا قابل للتداول تصدره شركة مساهمة تمثيلا لجزء من رأسمالها، و لقد اشترط المشرع الجزائري في م 715 مكرر 51 من ق ت ج " لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري"، و تداول السهم حق للمساهم لا يجوز حرمانه منه لأنه يتعلق بالنظام العام، و تفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة، و لا يقتصر التداول على السهم، فقابلية السهم للتداول هو إنتقال ملكيتها بين الأشخاص من مساهم إلى آخر و هكذا.¹

غير أنه يمثل ميزة خاصة بالسهم إذا ما تمت مقارنته بحصة الشريك في كل من شركات التضامن و شركة التوصية البسيطة، و الشركة ذات المسؤولية المحدودة، في حين يمثل السهم السند القابل للتداول الذي تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها فإنه لا يجوز أن تكون حصص الشركاء متمثلة في سندات قابلة للتداول، إذا يعتبر ذلك من النظام العام نظرا لإدراج عبارة " و يعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن " في الفقرة الثانية من م 560 من ق ت ج، و هذا حفاظا على الطابع الشخصي لهاته الشركات²، و مضمون قابلية الأسهم للتداول أنه يجوز التنازل إلى الغير بعوض كالبيع أو المقايضة أو بغير عوض كالهبة أو الوصية عن الحقوق الثابتة في السهم بالطريقة التجارية، دون حاجة إلى إتباع قواعد الحوالة المعروفة في القانون المدني³.

ثانياً: تساوي قيمة الأسهم:

يتشكل رأسمال شركة المساهمة من أسهم متساوية القيمة، ما يوجب المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم. فأصبحت المساواة لا تتعلق بالقيمة الإسمية للسهم بقدر ما تتعلق بالحقوق والواجبات التي تمنحها الأسهم للمساهمين في الشركة، ولكن هناك استثناء بإصدار أسهم تمنح أصحابها مزايا خاصة كنصيب في الربح أو فائض التصفية أو يكون لها أكثر من صوت، والمقصود بالمساواة أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تنتمي الى طائفة واحدة⁴، ولقد اختلفت التشريعات في تحديد القيمة الإسمية للسهم، إذ حددها المشرع الأردني بدينار واحد، أما المشرع المصري فقد ترك تحديدها لنظام الشركة، على أن لا يقل على خمسة جنيهاً ولا يزيد عن ألف جنيه، أما المشرع

¹ فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي، ط01، دار النفائس، الأردن، 2011، ص 193.

² بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة وهران، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2014، ص 19.

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة)، المرجع السابق، ص 18.

⁴ نادبة فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط 02، ديوان المطبوعات الجامعية، 2007، ص 188.

الجزائري فلم يعط حدا أدنى أو أقصى للقيمة الإسمية للسهم، وترك ذلك للقانون الأساسي، حيث جاء في م 715 مكرر 50 ق ت ج " تحدد القيمة الإسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي¹ .

ثالثا : المسؤولية المحدودة للمساهم:

لايسأل المساهم عن ديون الشركة الا بقدر القيمة الإسمية لما اكتتب به من أسهمها، ويشبه مركز المساهم من هذه الناحية الشريك الموصي في شركة التوصية البسيطة، ومع ذلك فإن الشريك الموصي قد يسأل مسؤولية تضامنية غير محدودة إذا تدخل في أعمال الإدارة الخارجية أو ذكر اسمه في عنوان الشركة² .

رابعا عدم قابلية السهم للتجزئة :

تطرق المشرع الجزائري الى هاته الخاصية في م 715 مكرر 32 بقوله " تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة ، مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الإنتفاع وملكية الرقبة "، كما تطرق المشرع الفرنسي الى هاته الخاصية في م 05/228 من ق.ت.ف بقوله " تعتبر الأسهم في مواجهة الشركة غير قابلة للتجزئة مع مراعاة أحكام المواد 10-1/225-10 والمادة 11-01/225-11 .

أما المشرع المصري فقد تطرق اليها في م 128 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري بقولها " تصدر الأسهم بقيمة اسمية متساوية، وتكون بالنسبة للشركة غير قابلة للتجزئة، فإذا تملك السهم أكثر من شخص واحد بطريقة الإرث كان على الورثة أن ينيبوا واحدا يتولى مباشرة الحقوق المتصلة بهذا السهم في مواجهة الشركة".

وفي هذا الوضع يتعين على الورثة أو الموصى لهم أو الموهوب لهم إختيار شخص واحد من بينهم أو من الغير ليتولى ممارسة الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة لأن الشركة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم³ .

ويفسر اشتراط عدم قابلية السهم للتجزئة في تسهيل عملية مباشرة الحقوق المرتبطة بالسهم، لاسيما حق التصويت في الجمعيات العامة، ذلك أنه لايمكن تصور أن يكون هذا الحق قابلا للتجزئة⁴ .

وإذا كانت جل التشريعات نصت صراحة على أن السهم غير قابل للتجزئة في مواجهة الشركة، فإن المشرع الجزائري بخلاف المشرع المصري يميز استثناء تجزئة الحقوق المرتبطة بالسهم عندما أباح للشركة اصدار شهادات

¹ بعيش وداد، المرجع السابق، ص 16

² العكيلي عزيز، الشركات التجارية في القانون الأردني، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 1995، ص 293.

³ أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع لعام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983، ص 133.

⁴ الشراوي محمود سمير، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة 1986، ص 168.

الإستثمار من جانب وشهادات الحق في التصويت من جانب آخر¹، فشهادات الإستثمار تخول حاملها فقط الحقوق المالية المرتبطة بالسهم كالحق في المشاركة في الأرباح وفي فائض التصفية، فيمكن أن تكون إسمية أو لحاملها، أما شهادات الحق في التصويت فتخول لصاحبها الحق في إدارة الشركة لاسيما حق التصويت في الجمعيات العامة دون الحقوق المالية، ويشترط أن تصدر في الشكل الإسمي .

الفرع الثالث: تمييز الأسهم عن بعض الأنظمة القانونية المشابهة

تصدر شركة المساهمة ثلاثة أنواع من الأوراق المالية في مقدمتها الأسهم ثم السندات وكذا حصص التأسيس، كما تتشارك الأوراق التجارية مع الأوراق المالية (الأسهم والسندات) في خاصية التداول بالطرق التجارية، وهو ما يوجد شيء من التشابه بين السهم وباقي الأوراق الأخرى، وهو ما سنوضحه من خلال هذا الفرع والمقسم الى أربعة نقاط، نعالج في الأولى تمييز السهم عن السند وفي الثانية تمييز السهم عن حصص التأسيس، أما ثالثا فنعالج التمييز بين السهم وحصص الشركاء في شركات الأشخاص وأخيرا نميز بينه و بين الأوراق التجارية.

أولا : تمييز الأسهم عن السندات:

السهم هو عبارة عن سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها ويخول صاحبه ممارسة الحقوق المرتبطة به، أما السند فهو " صك يثبت دين الشركة أمام المقترض²، فالسند يمثل دينا على الشركة، فمالك السند في مركز الدائن للشركة، خلافا لصاحب السهم فهو شريك، وبالتالي فإنه لا يحق لحامل السندات أن يطالب بنصيب من الأرباح ولا يحق له التدخل في إدارة الشركة، كما أن حامل السند له فائدة ثابتة يحصل عليها في التاريخ المحدد في السند، وبالإضافة الى ذلك فإنه عند حل الشركة وتصفيتها يتقدم حامل السند على جميع حاملي الأسهم بأنواعها عادية كانت أم ممتازة في استفاء دينه وفوائده ولذلك فإن الإستثمار في السندات أقل مخاطرة من الإستثمار في الأسهم³.

ما تجدر الإشارة اليه في هذا المجال أن المشرع الجزائري يميز اصدار سندات تخول بالإضافة الى الحق في الفائدة الثابتة، عائد متغير، وهو ما تطرقت اليه المواد من م 715 مكرر 73 الى غاية م 715 مكرر 80، ومن ذلك مثلا المادة 715 مكرر 74 التي تقول " تعتبر سندات المساهمة سندات دين، تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه

¹ وهو استثناء انفرد به المشرع الجزائري عن المشرع المصري، وتناولها في المواد من 715 مكرر 61 الى 715 مكرر 72 من ق ت ج .

² الشرفاوي محمود سمير، القانون التجاري، ج1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1986، ص 338.

³ فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، مكتبة الجلاء الجديد بالمنصورة القاهرة، 1994، ص 435.

العقد، وجزء متغير يحسب استنادا الى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند، يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة.

ثانيا: تمييز السهم عن حصص التأسيس :

تعريف على أنها "صكوك قابلة للتداول، تصدرها شركات المساهمة بغير قيمة اسمية وتعطي حقوقا في أرباح الشركات، مقابل الخدمات والجهود التي قدموها أثناء تأسيس الشركة"¹، وتتميز عن الأسهم في النقاط التالية :

- حصص التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، في حين أن السهم يمثل حصة نقدية أو عينية في رأس مال الشركة.
- لا تحول حصص التأسيس لأصحابها التدخل بأي وجه في إدارة الشركة بخلاف السهم، حيث يخول لصاحبه حق إدارة الشركة والتصويت في الجمعيات العامة².
- لا تحول حصص التأسيس لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة، أما السهم فيكون لحامله ما بقي بعد أداء ما عليها من ديون.

وقد اختلف الفقه في تحديد طبيعة مركز صاحب حصة التأسيس، فذهب جانب الى القول بأن مركز صاحب حصة التأسيس كمركز الشريك، نظرا لأنه يشترك في الأرباح شأنه في ذلك شأن المساهم، بينما ذهب جانب آخر الى اعتبار صاحب حصة التأسيس دائنا للشركة، ويتمثل حقه في الحصول على نصيب من الأرباح لأنه لا يقدم حصة تدخل في تركيب رأس مال الشركة، وممنوع من التدخل في إدارة الشركة³.

وذهب اتجاه ثالث الى أن صاحب حصة التأسيس في مركز قانوني خاص لاهو شريك ولا بدائن، فليس بشريك وإن كان من حقه نصيب من الربح عند تحقيق الشركة لأرباح، إلا أنه ليس من حقه إدارة الشركة أو المساهمة في خسائرها، كما أنه ليس بدائن لأن حصة التأسيس تجعل صاحبها دائنا بقدر من الربح متى حققت الشركة أرباحا على خلاف الدائن الذي له الحق في الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق⁴.

¹ سيف ابراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية ، دراسة مقارنة، ط01، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 2012، ص 43.

² محمد شكري الجميل العدوي، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية، ط 01، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص164.

³ سيف ابراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 42

⁴ سيف ابراهيم المصاورة، المرجع نفسه، ص 42.

وعلى هذا الأساس فإن كثيرا من التشريعات حظرت هذا النوع من الصكوك، ومن بينها التشريع الجزائري من خلال م 715 مكرر 31 من ق ت ج " يحظر استصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في م 811 أذناه.

ثالثا: التمييز بين السهم وحصص الشركاء في شركات الأشخاص:

يتميز السهم في شركات الأموال عن حصة الشريك في شركات الأشخاص في أن حامل السهم يجوز له أن يتصرف فيه لآخر محل محله تماما في الشركة دون أن يكون ذلك معلقا على رضا باقي الشركاء، ولاعبرة بالطريقة التي تتبع في نقل ملكية هذه الأسهم¹، والجدير بالذكر أنه لم تسعى التشريعات سواء في الجزائر أو فرنسا أو مصر إلى وضع معيار جامع للتمييز بين السهم وحصة الشريك في شركات الأشخاص وتركت ذلك للفقهاء والقضاء، إذ تعددت آراؤهم في ذلك، ويمكن القول أن هنالك أربع اتجاهات نذكرها على النحو التالي :

ذهب جانب من الفقهاء إلى القول بأن معيار تمييز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص يتمثل في فكرة المسؤولية المحدودة عن ديون الشركة، من رواد هذا الرأي DUCANRY , ET ROUSTAIN².

واعتنق جانب آخر من الفقهاء معيار تساوي قيمة السهم أو الحصة، من رواد هذا الرأي Demonle³، و الرأي الراجح في الفقه يرى أن معيار تمييز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص هو بمدى قابلية الحق للتداول بالطرق التجارية⁴، ونادى فريق آخر من الفقهاء بالقول أن العبارة في التمييز بين السهم وحصة الشريك في شركات الأشخاص هي بمدى حرية التصرف في الحق⁵.

ويعترف جانب من الفقهاء بصعوبة وضع معيار جامع مانع لتمييز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص، ويقترح حلا مركبا ومضمونه أنه يجب الإستناد إلى جميع المعايير السابقة (معيار المسؤولية المحدودة، معيار تساوي القيمة، معيار التداول، معيار حرية التصرف في الحق) لتحديد الضابط بين السهم وحصة الشريك في شركات الأشخاص⁶.

¹ كامل محمد ملش، الشركات في القوانين المصرية والتشريع المقارن، مرجع سابق، ص 60.

² LYON CAN ET RENAULT , TRAITE DE DROIT COMMERCIALE, T2 PARIS, 1926, P491.

³ LYON CAN ET RENAULT, Ibid, p 493

⁴ حسين عبده حسين الماحي، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دار أم القرى، المنصورة/مصر، 1992، ص 177.

⁵ كامل أمين ملش، موسوعة الشركات التجارية، مطبعة ناصر خير، القاهرة، 1980، ص 62.

⁶ الزيني علي، أصول القانون التجاري، ج 1، ط 2، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1945، ص 403،

رابعاً : تمييز الأسهم عن الأوراق التجارية :

تشابه الأوراق التجارية والأسهم في خاصية التداول بالطرق التجارية، وفي سياق التمييز بينهما لا بد من إعطاء تعريف للأوراق التجارية، والتي عرفها بعض الفقهاء بأنها " صك يتم تحريره مستوفياً للبيانات التي ينص عليها القانون، على أن يتضمن التزاماً تجارياً بدفع مبلغ نقدي واحد مستحق في تاريخ معين، مع إمكان نقل الحق في اقتضائه من شخص لآخر عن طريق التظهير والمناولة"¹، من هذا التعريف نستنتج أن الأوراق التجارية هي صكوك تتعلق بحق مالي وقابلة للتداول مثل السهم إلا أن لكل منهما ما يميزه ومن ذلك:

- تداول الأسهم يتم داخل مكان محدد يطلق عليه البورصة متى كانت الأوراق مقيدة في جدول البورصة، بينما الأسهم الغير مقيدة في الجداول يتم تداولها مثل الأوراق التجارية بحرية.
- الأسهم عبارة عن أوراق مالية تصدرها الشركات سواء كانت عامة او خاصة، بينما الأوراق التجارية تصدرها الشركات والأفراد، ومعنى ذلك أن الأوراق المالية أعمال للأشخاص المعنوية، أما الأوراق التجارية فهي أعمال للأشخاص الطبيعية والمعنوية معا على حد سواء.²
- لا يتمتع أي شخص معنوي بإصدار الأسهم بل هو قاصر على أشخاص معنوية محددة قانوناً.
- إن الأسهم و الأوراق التجارية وان كانت تصدر في صورة سندات مكتوبة، إلا أن لكل منها بياناته الخاصة، فالأسهم يجب أن تتضمن بيانات معينة، مثل نوع الورقة وقيمتها وتاريخ إصدارها واسم الشركة المصدرة وعنوان المركز الرئيسي وأن تصدر الأسهم في دفاتر ذات أرقام متسلسلة، بينما الأوراق التجارية تحتوي على بيانات خاصة مثل اسم المستفيد وتاريخ الاستحقاق، وما إذا كان الأمر بالدفع لحامله أو لإذن و يترتب على عدم ذكر هذه البيانات أن تفقد الورقة صفتها التجارية وتصبح مجرد التزام مدني.³
- أن العرف التجاري يجري على قبول الأوراق التجارية كأداة وفاء تقوم مقام النقود بينما لا يجري العرف على قبول الأسهم كأداة وفاء،⁴ ومرده لتذبذب قيمة الأسهم وارتباطها بقانون العرض والطلب.

¹ محمد علي سويلم، المرجع السابق، ص 09.

² ريمة بلحودي، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، مكتبة الوفاء القانونية، ط1، الإسكندرية، 2016، ص33.

³ طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة (د ط)، 2007، ص 27.

⁴ طاهر شوقي مؤمن، المرجع نفسه، ص 29.

- الأسهم هي سندات تمويلية متوسطة وطويلة الأجل تمثل حق ملكية، اما الأوراق التجارية تمثل حق دائنية قصيرة الأجل تعطي فائدة.

- الأوراق التجارية قابلة للتداول بالطرق التجارية وتمثل حقا موضوعه مبلغا من النقود يستحق الوفاء بمجرد قبولها كأدوات لتسوية الديون، شأنها في ذلك شأن النقود وهي: السفتحة، الشيك، سند لأمر، سند الخزن، عقد تحويل الفاتورة و سند النقل¹، أما الأسهم فيتم الوفاء بقيمتها في أوقات معينة ينظمها الشخص الذي أصدرها.

المطلب الثاني: أنواع الأسهم وطبيعتها القانونية

سنتطرق من خلال هذا المطلب الى طبيعة العلاقة القانونية الموجودة بين المساهم والشركة في الفرع الاول، أما الفرع الثاني فسنتناول فيه أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة باختلاف الزاوية المعتمدة في التقسيم.

الفرع الاول: الطبيعة القانونية للسهم .

يقصد بالطبيعة القانونية للسهم، طبيعة العلاقة التي تربط المساهم بالشركة، أو طبيعة الحق الذي يخوله السهم لصاحبه في شركة المساهمة²، كما تجدر الإشارة الى أن جل التشريعات، لم يتطرق الى تحديد الطبيعة القانونية للسهم، وتركت ذلك للفقهاء والقضاء، فانقسم الفقه في هذا الخصوص الى ثلاثة اتجاهات هي على النحو التالي:

أولاً: الإتجاه القائل بأن حق المساهم حق دائنية.

ويستندون في ذلك الى أن ما يساهم به في رأسمال هذه الشركة انتقل الى الذمة المالية لها وأصبح بالتالي ملكا لها ويكون له بموجب حق الدائنية هذا نصيب من الأرباح، وأن يقسم راس مال الشركة مع سائر الشركاء بعد حل الشركة وتصفيته³.

ومن الانتقادات الموجهة لهذا الرأي أن حق الدائنية كما هو مستقر في النظرية العامة للالتزام يفترض وجود تعارض في المصالح بين أطراف علاقة الدائنية (الدائن والمدين) وهذا لا ينطبق في علاقة المساهم بالشركة، وتفسير ذلك أن المساهمين تربطهم ببعضهم والشركة نية المشاركة التي تعتبر أحد أركان عقد الشركة، بالإضافة الى أن

¹ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 33.

² محمد أحمد فتاحي، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في القانون الأردني والجزائري، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2001، ص 19.

³ علا وجيه محمد علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين (دراسة تحليلية)، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والإدارة العامة، جامعة بيروت 2012، ص 19.

المساهمين يربطون مصيرهم بالشركة عن طريق تولي المسؤولية في الإدارة، كما يسعون لإنجاح مشروعها، لأن في نجاحه تحقيقهم لأكبر ربح ممكن¹.

ثانيا: الاتجاه القائل بأن حق المساهم حق ملكية.

وعلى العكس من ذلك يرى الجانب الآخر من الفقه أن حق المساهم على السهم يعد بمثابة حق ملكية يسري في مواجهة الكافة، بدليل أنه يجوز له بيعه ورهنه، كما ينتقل للورثة باعتباره جزء من الذمة المالية للمورث².

ومع تقديرنا لهذا الاتجاه إلا أننا ننتقده من ناحية أن المساهم عندما يقدم حصته في رأس مال الشركة، فإن الحصة تصبح ملكا للشركة التي تتمتع بشخصية قانونية مستقلة عن شخصية المساهمين، هذا ما قرره القضاء المصري، حيث قالت محكمة النقض المصرية " تعتبر الشركة مالكة للحصص والأموال والمنقولات وليس لأي من الشركاء أثناء قيامها أو حال تصفيتها الا الحق في الإستلاء على الربح."³ (طعن رقم 660 سنة 1956 ق جنائي جلسة 1956/06/04 س7، ص 11).

ثالثا: الإتجاه القائل بالطبيعة المزدوجة لحق المساهم اتجاه الشركة

أمام صعوبة تفسير طبيعة حق المساهم اتجاه الشركة نادى جانب من الفقه بالقول أن حق المساهم اتجاه الشركة هو عن طبيعة ازدواجية، و حسب هذا الاتجاه فإن حق المساهم في الشركة مادامت قائمة و تمارس نشاطها هو حق دائنة بمقتضاه يعتبر المساهم دائنا للشركة بقدر المساهمة التي قدمها في رأسمال الشركة و دائنا بحقه في الربح، و في فائض التصفية.

أما بعد تصفية الشركة و حلها فإن حق المساهم يعتبر حق ملكية تامة، حيث يعتبر المساهمون ملاكا على الشيوع للأموال التي كانت مملوكة للشركة عندما كانت متمتعة بشخصيتها القانونية⁴.

إن هذا الاتجاه وجد التأييد من محكمة النقض المصرية، حيث قررت في حكم لها(نقض مدني مصري في 1975/02/05) " حصة الشريك في الشركة تخرج من ملكيته و تصبح للشركة و لا يكون للشريك بعد ذلك إلا مجرد حق في نسبة معينة من الأرباح أو نصيب في رأسمالها عند التصفية، و نصيبه هذا يعتبر دينا في ذمة الشركة يجوز

¹ أبوزيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، مرجع سابق، ص 109.

² أبوزيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري والمقارن، دار الفكر العربي، (د ط)، مصر 1989، ص 528.

³ حسني محمود أحمد، قضاء النقض التجاري من 1931 الى 1999، منشأة المعارف بالإسكندرية، القاهرة (د ط) 2000، ص 428

⁴ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 52، 53.

لدائمه أن ينفذوا عليه تحت يدها، أما إذا انقضت الشركة و تمت تصفيتها و تحديد الصافي من أموال الشركة فإن هذه الأموال تعبر ملكا شائعا للشركاء و تجري قسمته بينهم¹.

الفرع الثاني: مختلف أنواع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة

الأسهم على أنواع مختلفة تبعا للزاوية التي ينظر من خلالها للأسهم و من بينها ما يلي :

أولاً: من حيث طبيعة الحصة التي قدمها الشريك (الأسهم النقدية و العينية)

تطرق اليها المشرع الجزائري في م 715 مكرر 41" تعتبر أسهما نقدية:

- 1- الأسهم التي تم وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة.
- 2- و الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأسمال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.
- 3- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطيات أو الفوائد أو علاوات الإصدار، و في جزء منه عن طريق الوفاء نقدا، و يجب أن يتم وفاء هاته الأخيرة بتمامها عند الاككتاب.

أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية"، فالأسهم النقدية تمثل حصصا نقدية في رأسمال الشركة المساهمة، أما الأسهم العينية فتمثل حصص عينية في رأسمال الشركة²، و لقد تضاربت التشريعات المقارنة في كيفية الوفاء بقيمة الأسهم النقدية، فمن التشريعات من أخذ بمبدأ الدفع الجزأ بقييم الأسهم النقدية، و منها من أخذ بمبدأ الدفع الفوري عند تأسيس الشركة.

و يعتنق المشرع الفرنسي المبدأ الأول حيث يتطلب أن يسدد المكتتب نصف القيمة الاسمية للأسهم النقدية المكتتب بها، و الباقي يسدد دفعة واحدة أو على دفعات خلال أجل خمسة سنوات من تسجيل الشركة في السجل التجاري³، و يكرس المشرع الجزائري حلا قريب من الحل المكرس في القانون الفرنسي، حيث يتطلب المشرع سداد ربع قيمة الأسهم النقدية المكتتبه، و الباقي يسدد في خلال خمسة سنوات من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري⁴، و حسب المشرع المصري و جب الوفاء بعشرة بالمائة من قيمتها الاسمية على الأقل عند الأكتتاب، حيث تزداد إلى خمسة و عشرون بالمائة خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، على أن سداد

¹ حسني محمود أحمد، المرجع السابق، ص 428.

² عبد القادر البقيرات، مبادئ القانون التجاري، ط03، د م ج ، الجزائر، 2015، ص139.

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 56.

⁴ فتاحي محمد، مرجع نفسه، ص 57.

القيمة الاسمية بالكامل خلال مدة لا تزيد على خمسة سنوات من تاريخ تأسيس الشركة، على أن الأسهم النقدية حاملها يجب الوفاء بكامل قيمتها عند التأسيس¹.

أما قانون الشركات الأردني فقد تبني مبدأ الدفع الكلي أو الفوري للأسهم النقدية حيث يتطلب المشرع دفع قيمة الأسهم دفعة واحدة، و هو مناصت عليه المادة 97 من قانون الشركات الأردني.

والقوانين التي تجيز للشركة اصدار أسهم عينية تشترط أن تكون المقدمات التي قدمها صاحب الأسهم العينية تساوي في قيمتها تلك الأسهم، و لهذا تخضع المقدمات العينية التي تقدر قيمتها بالنقد والتقدير يخضع لإجراءات معينة نص عليها القانون²، و قد عالجها المشرع الجزائري في م 601 من ق ت.

و ترمي تلك الإجراءات إلى الحد من مبالغة المؤسسين في تقدير قيمة الحصة العينية لأسهم في الغالب هم الذين يقدمون مثل هذه الحصص لقاء حصولهم على الأسهم، و بالتالي فإن تقدير الحصة العينية من المؤسس، بأكثر من قيمتها لا يمس فقط مصلحة الدائنين في الضمان العام لديونهم، و إنما يمس أيضا مصلحة المساهمين لان مثل هذه الحالة تجعل أصحاب الحصة العينية يأخذون من الشركة أسهما لا تعادل القيمة الحقيقية لما قدموه من أموال عينة³.

ثانيا: الأسهم من حيث الحقوق التي تقررها للشريك

و يعتمد هذا التقسيم على نوعين من الأسهم، أسهم عادية و أسهم ممتازة.

01- الأسهم العادية:

تطرق إليها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 42 بقوله: "هي الأسهم التي تمثل إكتتابا و وفاءا لجزء من رأسمال الشركة، و تمنح الحق في المشاركة في الجمعية العامة، و الحق في إنشاء هيئات التسيير أو عزلها أو المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها أو قانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي يجوزها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون".

¹ مصطفى كمال طه و وائل بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 390.

² بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص.ص 41، 42.

³ فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة، ط 01، دار الثقافة، عمان، 2006، ص 292.

و من المعلوم أن رأسمال شركة المساهمة يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، و أن مالكي هذا النوع من الأسهم يتمتعون بحقوق و إلتزامات متساوية تتمثل هاته الحقوق في ما يلي:

-التصويت في الجمعيات العامة و تمثل الحقوق السياسية للمساهم

-المساهمة في توزيع الأرباح و تمثل الحقوق المالية للمساهم¹.

و المساواة المقصودة هنا ليست تساوي جميع مساهمي الشركة في الحقوق و الواجبات و إنما تساوي المساهمين الذين ينتمون إلى طائفة واحدة،وفقا م715مكرر42/ف03 بقوله " يتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق و الواجبات".

02- الأسهم الممتازة:

سميت بالأسهم الممتازة لأنها تمكن صاحبها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة و غير الموزعة و كذا ناتج التصفية أو فائض التصفية²، و يعني الامتياز في هذا المقام أولوية الحصول على نسبة معينة من الأرباح من قيمة أسهمهم قبل إجراء أي توزيعات على حملة الأسهم العادية، و عن الامتياز في التصويت، فيعني أن حملة الأسهم الممتازة يحصلون على زيادة عدد الأصوات في الجمعية العمومية في حالة مُنح لهم ميزة في التصويت، و يعني الامتياز في ناتج التصفية حصولهم على قيمة إضافية بالأسبعية عن أصحاب الأسهم العادية³، و تعرف الأسهم الممتازة بأنها تلك الأسهم التي تخول صاحبها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم بعض المزايا الخاصة، فمن خلال التسمية (الأسهم الممتازة أو أسهم الأولوية) يتبين أن هذه السندات تحمل حقوقا أكثر من الأسهم العادية⁴، و قد تناولتها م 715 مكرر 44 بقولها: " يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية:

تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب للأسهم أو سندات استحقاق جديدة"، غير أنه يلاحظ أنه في بعض الحالات قد ينطوي هذا النوع من الاسهم على أضرار، وتفسير ذلك أنها قد تسمح بالاحتفاظ على رأس مال الشركة بمجلس الإدارة قد يكون منتخبا

¹)LAURE SINE, DROIT DES SOCIETES, DUNOD, 2eme éd, 2010, P97.

² بلجينية سمية، أثار التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2009-2010، ص 10.

³) بلعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية شركة الأموال، ج 02، دار العلوم للنشر والتوزيع عنابة، الجزائر 2014، ص 83-84.

⁴) BRUNOD ONDER, DROIT SOCIETE, DALLOZ, 3eme éd, PARIS, 2013, P480.

من اقلية من المساهمين من جهة ومن جهة اخرى تجعل الرقابة من مجموع المساهمين على نشاط الشركة وقرارات مجلس الادارة رقابة ناقصة¹.

ثالثا- من حيث علاقة الحصة براس مال الشركة (أسهم رأس مال وأسهم التمتع):

وتتمثل هذه الصورة في نوعين من الاسهم وهي اسهم راس المال واسهم التمتع أو أسهم الانتفاع.

01-أسهم راس المال:

تعتبر أسهم راس المال الاسهم النقدية والعينية التي تصدر بمناسبة تاسيس الشركة أو زيادة رأس مالها والتي لم يتم رد قيمتها الاسمية لأصحابها،² وأصحاب هذه الاسهم يتمتعون بكل الحقوق التي تخولها الاسهم لأصحابها كالحق في التصويت والحق التفاضلي في الاكتتاب في زيادة رأس المال، الحق في الارباح... الخ.

وهي حقوق تشترك فيها كل من أسهم رأس المال وأسهم التمتع، ماعدا الحق في الربح الاولي وهو ربح ممتاز لا يمكن دفعه الا من الفوائد، حيث قد يشترط في القانون الاساسي للشركة بأن يكون للمساهمين الحق في جزء من الفوائد يحسب بناء على المبلغ المحرر وغير المستهلك من قيمة الاسهم، وهو يختلف عن الفائدة الثابتة أو الاضافية والتي تدفع للمساهمين ولو لم تحقق الشركة فوائد³، فهذه الاخيرة محظورة قانونا بنص م725 التي تقول " يحضر اشتراط فائدة ثابتة أو اضافية لصالح الشركاء ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن.

ولا تطبق أحكام الفقرة المتقدمة متى منحت الدولة للأسهم ضمان ربح أدنى " .

01- أسهم التمتع:

هي التي استهلكت قيمتها، أو هي تلك الاسهم التي تعطى للمساهم الذي استرد قيمة أسهمه خلال حياة الشركة وقبل انقضاءها فالتفرقة تكمن في عملية الاستهلاك⁴.

وقد تطرق اليها المشرع الجزائري في م 715 مكرر 45 لقوله "أسهم التمتع هي الاسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي الى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصوص اما من الفوائد او الاحتياطات ويمثل هذا الاستهلاك

¹ مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية 2000، ص292.

² بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 135.

³ بلعربي خديجة، المرجع نفسه، ص 136.

⁴ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 202.

دفعاً مسبقاً للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل"، و الاصل أن الشركة ليست مدينة اتجاه المساهمين بقيمة الاسهم الا عند حلها¹.

غير أنها قد تجد نفسها أحيانا مضطرة الى رد قيمة الاسهم أثناء حياة الشركة كما لو كانت الشركة تتسم بامتياز حكومي كشركات النور والغاز والمياه.. الخ، وتضمن عقد الامتياز شرطا من شأنه أن تملك الدولة جميع موجودات الشركة الثابتة عند نهاية الامتياز، أو كانت موجودات الشركة مما يتلف بمرور الزمن أو بالاستعمال كشركات المناجم والمستخرجات الصناعية والسفن²، فكل هذه الاسباب تدفع بالشركة إلى استهلاك الاسهم حتى لا يبقى للمساهمين حق في رأس المال وكذا لتسهيل عملية التصفية في المستقبل³، إذن فأسهم التمتع تعطي لصاحبها جميع امتيازات أسهم رأس المال باستثناء القيمة الاسمية للسهم عند حل الشركة وتصفيتها لأن المساهم يكون قد حصل عليها مسبقاً⁴.

رابعاً- من حيث الشكل:

وينقسم إلى ثلاثة أنواع: أسهم اسمية، لحاملها وأسهم للأمر وتفصيلها كما يلي:

01 أسهم اسمية:

لم تعطي أي من التشريعات سواء الفرنسي أو المصري أو الجزائري تعريفاً محدداً للسهم الاسمي، وقد تكفل بذلك الفقه ومن التعريفات، أنها التي تحمل اسم مالكة وتثبت ملكيته بقيد اسمه في سجل الشركة، حيث تدار هذه الاسهم من طرف الشركات المصدرة لها كما يمكن أن تسند هذه المهمة لمؤسسات مالية مخصصة في ذلك⁵، وهناك من عرفها على أنها السهم الذي يصدر باسم شخص معين ويثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل الشركة⁶.

فتصدر السهم في الشكل الاسمي حتى يتم الوفاء بها، والحكمة من ذلك أن الاسهم الاسمية لا تتداول الا بطريقة القيد في دفاتر الشركة الامر الذي يمكنها من معرفة أسماء المتنازليين السابقين واسم المتنازل اليه الاخير،

¹ مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية بيروت، 1994، ص 438.

² شكري أحمد السباعي، الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن، ج 02، ط02، دار النشر للمعرفة، الرباط، 1980، ص 329.

³ Y. GUYON, droit des affaires, droit commercial general et societes economique, t01, 12eme, ed, 2003, p793.

⁴ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 205.

⁵ شليط علي و بومراو محمد، النظام القانوني للأسهم والسندات، مذكرة ماستر، جامعة بجاية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2017-2018، ص 12.

⁶ العريبي محمد فريد، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص 270.

فتستطيع اذن الشركة أن توجه اليه المطالبة بأداء الباقي من قيمة السهم في حالة عدم دفعه لها من قبل¹، وقد عاجلها
المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 52 من ق ت ج .

وقد اختلفت التشريعات المقارنة حول الشكل المسموح به للأسهم، فبعض التشريعات كما لجزائري والفرنسي
والموريتاني والتشريعات التي تسير في هذا النهج تعطي للشركة المساهمة حرية إختيار شكل أسهمها²، وهناك
تشريعات أخرى تفرض الشكل الإسمي للأسهم، ولا تجيز إصدار أسهم للحامل، ومنها نذكر: التشريع الكويتي في م
101 من قانون الشركات التجارية³، التشريع التونسي في م 314 ف 01 من قانون الشركات التجارية التونسية⁴ .

وما يبرر إعتقاد التشريعات المقارنة على الأسهم الإسمية في كون هذه الأخيرة تمكن السلطات العامة من
التعرف على هوية المالكين، والحيلولة دون انتشار أو احتكار فقات معينة لأي نشاط من النشاطات الإقتصادية
بلد ما دون سيطرة الجهات الأجنبية عليها⁵، ما يميزها بأن مخاطر السرقة لا تهددها مقارنة بالأسهم للحامل .

02 أسهم لحاملها:

وهو السهم الذي لا يحمل اسم صاحبه وانما يعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة فتصبح حيازته
دليلا على الملكية، فإن تداوله يجري عن طريق تسليمه وبهذا لا تستطيع الشركة معرفة أسماء الأشخاص الذين تداولوا
السهم، بل ولا اسم الشخص الذي يحمله، الا بتقدم المساهم عند توزيع الأرباح بالقسيمة⁶، وقد أشار اليها المشرع
المشرع الجزائري في م 715 مكرر 38 من ق ت ج بقولها " يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة
قيد في الحساب "، إن الأسهم للحامل تعتبر الأداة المثلى أو التجسيد الحقيقي لمبدأ حرية تداول الأسهم، فهي
تصل الى أقصى درجات المرونة في التداول⁷، من خلالها يمكن لنا أن نلاحظ أنها تتمتع بخاصية التداول السريع
فتداوله يتم عن طريق التسليم، مما يجعل منها أداة جذب للمستثمرين .

¹ أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 54.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 129.

³ قانون الشركات التجارية الكويتي رقم 15 لسنة 1960، تنص المادة " يجب أن تكون أسهم الشركة المؤسسة في الكويت إسمية."

⁴ قانون عدد 93 لسنة 2000 مؤرخ في 03 نوفمبر 2000 يتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية ، الرائد الرسمي رقم 89 المؤرخ في 07 نوفمبر

2000، نصت المادة على " يجب أن تكون أسهم الشركة المؤسسة في قطر إسمية."

⁵ باملكي أكرم، إختلاف حقوق المساهم بإختلاف أنواع الأسهم، بحث مقارن، مقال بمجلة الحقوق، جامعة الكويت، عدد 1 السنة 30، 2006، ص 228.

⁶ أحمد بن محمد الخليل، المرجع نفسه، ص.ص 53، 54.

⁷ الزيني علي، المرجع السابق، ص 349.

وعلى الرغم من هذه الإيجابيات فهناك سلبيات تنطوي عليها هذه الأسهم، فهي عرضة لمخاطر الضياع والسرقة، ذلك أن حامل الصك هو المالك، ومن الناحية الاقتصادية فإن الأسهم للحامل تستخدم كوسيلة سهلة للتهرب من الضرائب ولاسيما ضريبة الشركات،¹ وكما سبق القول فإن التشريعات المقارنة مختلفة حول إصدار مثل هاته الأسهم من عدمه، فمنها ما يميز إصدار الأسهم للحامل بالإضافة الى الأسهم الإسمية، وهو نهج القانون الفرنسي وهذا ما أخذ به المشرع الجزائري.

ويلاحظ أن المشرع المصري يميز بصفة إستثنائية للشركة المساهم إصدار أسهم للحامل، إذا سمح بذلك قانونها الأساسي²، كما أن القانون المصري يحرم حملة الأسهم للحامل من الحق في التصويت في إجتماعات الجمعيات العامة، بنص م 13 من قانون سوق رأس المال المصري، وهو ما أخذ به المشرع الأردني كذلك.

03 أسهم للأمر: هذا النوع يتضمن اسم صاحبه مع إضافة عبارة " لأمر " ونقل ملكيته تكون بتظهيره، وذلك بكتابة اسم المالك الجديد مع توقيع المالك السابق دون الحاجة للرجوع الى سجلات الشركة³، ولقد اختلفت التشريعات المقارنة حول هذا النوع من الأسهم، فبعضها يميزها كالقانون الألماني، الذي يسمح بإصدارها بموجب المادة 61 من قانون شركات الأسهم، والذي يحيل بصدد تداولها الى أحكام المواد (11، 13، 16) من قانون الأوراق التجارية، كما يميزها قانون الأرجنتين وباراغواي وشيلي ولبنان، وإن كان ذلك نادرا من الناحية العملية.⁴

فقد أجاز المشرع اللبناني صراحة إصدار هذا النوع من الأسهم وهذا بالإستناد الى القواعد المقررة في م 456 من قانون التجارة اللبناني، بأن سندات القيم المنقولة المنشأة لأمر تنتقل بطريق التظهير⁵.

أما المشرع المصري وفقا لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، فقد أجاز للشركة إصدار أسهم لحاملها، إلا أنه لم يقر صراحة إصدار أسهم للأمر أو الإذن،⁶ وبخصوص المشرع الفرنسي فإنه بموجب القانون الصادر في 30 ديسمبر 1981 في مادته 91 ف 01، ألزم الشركات الغير مقيدة أوراقها في البورصة أن تكون جميع

¹ أكنم أمين الخولي، الوسيط في القانون التجاري، العقود التجارية، ط 01، مطبعة نضمة مصر، القاهرة، 1958 ص 265

² أكنم أمين الخولي، المرجع نفسه، ص 256.

³ صالح بن محمد بن سلمان السلطان، الأسهم: حكمها وآثارها، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2006، ص 14.

⁴ باملكي أكرم، المقال السابق، ص 230.

⁵ فوزي عطوي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، 2005، ص 157.

⁶ عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركات المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2008، ص 335.

أسهمها إسمية، وامام تشدد المشرع الفرنسي في كون الأسهم إسمية إذا كانت الشركة غير مقيدة أوراقها في البورصة، يعني تخليه بصورة واضحة عن إصدار الأسهم لأمر أو لإذن¹.

ونرى أنه في ظل القانون الجزائري، لا يجوز إصدار أسهم للأمر، واسباس ذلك أن عدم ذكر المشرع الجزائري الأسهم للأمر ضمن الأشكال التي تصدرها شركة المساهمة، يفسر في رغبة منه في عدم تنظيم هذا النوع من الأسهم، ثم إن التشريعات التي تجيز إصدار أسهم للأمر تقرر ذلك صراحة كالقانون الألماني².

المبحث الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

تعتبر ميزة حرية التداول ميزة مشتركة بين مختلف القيم المنقولة، إلا أنه يمثل ميزة خاصة للسهم إذا ما تمت مقارنته بحصة الشريك في شركات الأشخاص، إذ يمثل السهم سنداً قابلاً للتداول .
فحصص الشركاء تقبل إلا الإحالة فقط دون التداول على خلاف السهم فإنها تقبلهما معاً، حيث تنتقل أصلاً بالطرق العادية للقانون التجاري واستثناءً بطرق القانون المدني³.

وهناك مبدأان يحكمان التداول وهما مبدأ حرته تداول أسهم الشركات المساهمة ومبدأ الإفصاح والشفافية وهذان المبدأان يعتبران من المبادئ التي تتصل بالنظام العام والحكمة من وراء ذلك ضمان عدم مساس ما سيستحدث من قوانين لهذه المبادئ وبأن لا يفقد جوهرها⁴، وموضوع دراستنا هو المبدأ الأول والمتمثل في مبدأ حرية تداول أسهم شركات المساهمة، والذي سنعالجه في مطلبين الأول حول مفهوم هذا المبدأ والثاني حول أساس حرية المساهم في تداول أسهمه.

المطلب الأول: مفهوم مبدأ حرية تداول الأسهم.

لابد من الإشارة إلى أنه لم يورد الفقه أو القانون تعريفاً إصطلاحياً محددًا لمفهوم حرية تداول الأسهم، إلا أنه ومما تناوله فقهاء القانون فلا يوجد تعريفاً محدد لتداول الأسهم⁵.

¹ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع نفسه، ص 336.

² باملكي أكرم، المقال السابق، ص 229.

³ A.COURET ET J. JACQUES BARBIERI, DROIT COMMERCIAL, SIREY, 13eme ed, 1996, P186.

⁴ خالد عبد العزيز بغدادى، تداول الأسهم ولقيود الواردة عليها في النظام السعودي، (دراسة مقارنة)، مذكرة ماجستير في القانون التجاري والتحكيم، مملكة البحرين، الجامعة الخليجية، 2011، ص 14.

⁵ فاروق ابراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، المكتبة القانونية، ط01، بغداد، 2007، ص 85.

الفرع الأول : تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم وعلاقته بالنظام العام.

سنتناول من خلال هذا الفرع تعريف تداول الأسهم لغة إصطلاحا

أولا تداول الأسهم لغة:

تداول الشيء: جعله متداولاً تارة لهؤلاء وتارة لهؤلاء وتداولته الأيدي أخذته هذه مرة وهذه مرة، ودالت الأيام: أي دارت، والله تعالى يداولها بين الناس قالى تعالى "وتلك الأيام نداولها بين الناس" الآية 140 سورة آل عمران، وتداول القوم الشيء تداولاً فهو دولته بينهم: أي حصوله في يد هذا تارة و في يد هذا تارة أخرى والدولة اسم للشيء الذي يتداول عليه ومنه قوله تعالى "كي لا يكون دولة بين الأغنياء منكم"¹، أي يتداولون المال بينهم ولا يجعلون للفقراء منه نصيباً، وفي حديث أشراف الساعة "وإذا كان المقيم دولاً" جمع دولة وهو ما يتداول من المال فيكون لقوم دون قوم"².

ثانياً: التعريف الإصطلاحى:

لم يضع المشرع الجزائري تعريفاً قانونياً للتداول وهذا خلافاً لتعريفه للسهم من خلال م 715 مكرر 40 بل إقتصر على إعتبار التداول خاصية مرتبطة بالسهم ومن التعاريف الفقهية ما قدمه كل من الفقيه Repert et Roblot من خلال التفرقة بين السهم والحق على أنه « للسهم حرية الإنتقال وهذا هو معنى التداول بخلاف الحصة في شركات الأشخاص والتي لا تتمتع بهذه الحرية في إحالتها³»، وهو ما يستفاد من نص م 715 مكرر 30 من ق ت ج 'القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة..'. وعلى العموم فإن مبدأ حرية تداول الأسهم هو إنتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص لآخر وحق الطرق التي حددها القانون سواء بنقل ملكيته إلى الغير عن طريق البيع أو الهبة أو الميراث أو الإعتماد الإيجاري أو رهنها أو عن طريق شراء الشركة لأسهمها أو إجراء أي تصرف يجيزه القانون بشأنها⁴، ويعرفها بعضهم بأنها التنازل عن الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق أو ما يتطلبه من قبول الشركة للحوالة و علاقتها بها حتى تكون ناقدة قبلها⁵، من خلال هاته التعاريف يلاحظ وجود إلتباس بين لفظي التداول والتنازل وهو ما يتعين علينا توضيحه، فالتنازل مفهوم عام ويعني تحويل الملكية أو التخلي عنها لفائدة الغير أي العقد القانوني الذي يحول بموجبه الملكية فيما بين الأحياء.⁶

¹ سورة الحشر، الآية 07.

² عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 321.

³ Xavier Delpech, les actions encyclopedie juridique de droit commercial, dalloz, 1995, t1, p06.

⁴ بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 76.

⁵ عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 58.

⁶ أحمد محمد محرز، الشركات التجارية، ط01، دار النسر الذهبي، القاهرة، مصر، 2000، ص 464.

أما التداول فيعني الطريقة أو الشكل الذي حدده القانون التجاري لنقل الحق أو أنه صفة مرتبطة ببعض السندات التي تمثل حقا أو دينا وتسمح لها بالانتقال بسرعة أكبر وأكثر فعالية منها في القانون المدني، وترتبط بالقيم المنقولة وبالأخص بالأسهم صفتان أساسيتان وهي القابلية للتنازل والقابلية للتداول فالقابلية للتنازل تسمح للمساهم بالتخلي عن أسهمه بحرية دون الحاجة إلى ترخيص من الشركة أو الشركاء الآخرين.

أما القابلية للتداول فهي الترجمة التقنية لمبدأ حرية التداول بعيدا عن قواعد حوالة الحق وشكلياتها المحددة، وبمعنى آخر فالقابلية للتداول هي تقنية ق.ت في نقل الحقوق بسرعة وبحرية دون أي قيود ودون إشتراط الشكلية المطلوبة في القانون المدني في نقل الحقوق سواء في انتقال ملكيتها أو في إثباتها¹، ويعني كذلك الانتقال وفقا للطرق المبسطة للقانون التجاري ودون الحاجة إلى إحترام الشكليات المطلوبة في القانون المدني².

وبالرجوع إلى نص م 715 مكرر 40 من ق ت ج ، الخاصة بقابلية الأسهم للتداول، تبين لنا تأكيد المشرع على مبدأ قابلية القيم للتداول الحر، وجعلها من النظام العام، لا يمكن الاتفاق على مخالفته فلا يقبل أي استثناء تعاقدية لأنه يمس بطبيعة شركات المساهمة التي تعد نظاما قانونيا يتضمن التزاما بتسليم سند قابل للتداول الى المساهمين فإذا اشترط القانوني الأساسي للشركة بأن تكون حصص الشركاء غير قابلة للتداول فإن الشركة لا يكون لها طابع شركة المساهمة.

ويؤكد المشرع المصري أيضا في معرض تعريفه للشركة المساهمة بقوله ' شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة يتم تداولها على الوجه المبين في القانون³.

ثالثا: علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام:

لقد أثارت قابلية الأسهم لتداول جدلا بين الفقهاء من حيث إعتبارها من النظام العام إذ أنها تعتبر من الخصائص الجوهرية في شركة المساهمة وفي نفس الوقت تعتبر من الحقوق الأساسية للمساهم لا يجوز حرمانه منها، ويؤكد جانب من الفقه على أن مبدأ قابلية الأسهم للتداول من النظام العام⁴، و يضاف الى ذلك انه اذا نص في شركة مساهمة على ان اسهمها غير قابلة للتداول مطلقا فانها تفقد صفتها كشركة مساهمة وتعتبر شركة اشخاص تكونت بصفة غير قانونية⁵، إذ ان اعتبارها ركنا من اركان السهم يؤدي

¹ (مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، مذكرة ماجستير تخصص قانون الأعمال، جامعة 08 ماي 1945 فالمة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2015-2016، ص.ص 42،41

² (نواصية الزهراء، طرق التنازل عن الأسهم، أطروحة دكتوراه، جامعة عنابة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2012-2013، ص 05.

³ (فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق ، ص 82.

⁴ (بدوي سيد طه، عمليات بورصات الأوراق المالية الفورية، الأجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2000، ص 601.

⁵ (فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق ، ص 83.

يؤدي الى ان يفقد السهم صفته بحال اجراء قيد معين على تداوله بشكل مطلق، وان حرية التنازل عن السهم هي من حقوق المساهمين تماشياً مع ما اتفق عليه الفقه¹، الا ان هذا الرأي اختلف بعد ان اتفق الفقه على ان قابلية الاسهم للتداول هي من الخصائص الجوهرية للسهم بناء على حرية التداول هي حصيصة وليست ركناً وان الحصيصة لا تدخل بالنظام العام ولذا فلا مانع من ايراد بعض القيود على هذه الحرية مع توافر شروط معينة وهي:

01- وجوب ان تكون هذا القيود محددة.

02- ان تكون مشروعة.

03- ان لا تكون هذه القيود مطلقة بمعنى ان لا تمنع تداول الاسهم بشكل مطلق و الا فإن اصل هذا القيد يعد باطلاً².

ويؤكد الفقه على ان قابلية الاسهم للتداول بالطرق التجارية هي من حيث الاصل مطلقة ما لم ينص القانون تحريمها او تقيدها او نص نظام الشركة على تقييد حرية المساهم في التنازل عن اسهمه بشروط خاصة³، كما انه اذا تضمن نظام الشركة قيود وشروط من شأنها تقييد حرية التداول فان هذه الشروط والقيود تبقى كاستثناءات ويجب بالتالي تفسيرها تفسيراً ضيقاً⁴.

الفرع الثاني : الطبيعة القانونية لتداول الأسهم في شركة المساهمة:

من اجل تحديد الصفة القانونية للتداول لا بد لنا من التطرق الى تكييف عملية تداول الاسهم من جهة ومن جهة اخرى الى تحديد صفة التداول، اي ما اذا كان عملاً مدنياً ام تجارياً وهو ما سنعالجه على النحو الآتي:

اولاً: التكييف القانوني لتداول الاسهم.

لم يحدد المشرع الجزائري الطبيعة القانونية لتداول الاسهم وبالرجوع الى الفقه المقارن نجد اختلاف حول هذه المسألة، فذهب جانب من الفقه الى تكثيف التنازل عن الاسهم على انها حوالة حق وذهب البعض الاخر الى اعتباره تجديداً للدين ومنهم من يرى انه تنازل عن السهم بالطرق التجارية.

01/ اعتبار التنازل عن السهم حوالة حق:

يرى بعض الفقهاء ان التنازل عن الاسهم هو حوالة مدنية من حيث كون الحوالة تقوم على وجود ثلاثة أطراف وهم المحيل (الدائن) والمحال له (الدائن الجديد) والمحال عليه (المدين) ويقابل ذلك المتنازل (محيل السهم)

¹ فهد صقر عباد المطيري، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة ماجستير، جامعة عمان العربية للدراسات، كلية الدراسات القانونية العليا، قسم القانون الخاص، 2008، ص 71.

² بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 80.

³ محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 01، ط 03، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1957، ص 472-473.

⁴ بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 83.

والمتنازل له (المالك الجديد للسهم) والشركة (المدين)، ووفقا لهذا الرأي فان التنازل فإن هذه الحالة يتم باجراء شكلي، حيث يتم نقل الملكية الاسهم بالقيود في السجلات التي يكون القصد منها العلانية اللازمة خاصة وان القانون قد تكفل بتنظيم ذلك لإعلان الكافة بهذا التحويل، وقد استند اصحاب هذا الرأي الى ان المشرع الفرنسي في ق ت ف يعبر عن التداول بلفظ الحوالة CESSION م 23/228، ويقابل ذلك م715 مكرر55، 715 مكرر 56 و م 715 مكرر38 من ق ت ج.

إلا أنه لا يمكن التسليم بهذا الرأي لوجود أوجه اختلاف في جوهره بين عقد الحوالة وعملية تداول الأسهم ومن أمثلة ذلك: يترتب على حوالة الحق انتقال الحق اي محل الحوالة ينتقل بجميع صفاته وتوابعه وضمائنه وقيوده وهذا بنص م 239 و 250 من ق م ج ، فيجوز ان يكون الحق المحال به قد انقضى وقت اعلان الحوالة او قبولها حتى لو كان موجودا وقت صدور الحوالة فيصح مثلا للمحال عليه ان يدفع بان الحق قد انقضى اما بالوفاء او بالتجديد أو بالمقاصة أو باتحاد الذمة أو بالإبراء، أو يعتبر ذلك من أسباب الإنقضاء، سواء كان الإنقضاء سابقا على صدور الحوالة او تاليا له، مادام الحق قد انقضى قبل اعلان الحوالة او قبولها¹.

ففي حوالة الحق فان المحيل يقوم بإحالة الحق بذاته الى الدائن الجديد اما التنازل عن السهم وفقا لمفهوم التداول يقع على الصك ذاته، ويترتب على كون الحوالة وفقا لحوالة الحق تقع على الحق ذاته فان المدين يكون ملزما بأداء الحق أو الألتزام المحال دون زيادة أو نقصان، اما فيما يتعلق بالتنازل عن السهم فانه يكون بنقل ملكية الصك (السهم) ذاته وفقا لقواعد القانون التجاري².

ولكن مهما يكن من امر الحصانة التي يتمتع بها الدائن الجديد فهي لا تبلغ حد حمايته من اوجه الدفع المتصلة بذات الصك، كعيب شكلي واضح فيه او عدم تسديد قيمته، ففي التداول يحل المتنازل اليه محل مالك السهم في كل ماله من حقوق قبل الشركة، ولايستمد الأول أي المتنازل اليه حقة الجديد من المساهم القديم، اي انه لا يعد خلفا خاصا له بل يعتبر صاحب حق قائم بذاته يستمد من ذات الصك الصادر عن الشركة³.

02/ اعتبار التنازل تجديد لدين:

وقد ذهب بعض اخر من الفقه الى القول بان التنازل عن الاسهم يعتبر تجديدا للدين بتغيير شخص الدائن او تفويضا من الدائن الاصلي وهو المساهم المتنازل لمدينه وهي الشركة بدفع الدين للدائن الجديد (المتنازل له) ويترتب على ذلك ان يسقط الدين القديم للدائن الجديد (المتنازل له) بين الشركة والمتنازل له لتنشأ صلة مباشرة بينهما تمكن

¹ عبد الرزاق السنهوري، نظرية الإلتزام (الأوصاف، الحوالة، الإنقضاء)، ج3، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1963، ص 531.

² فهد صقر عباد المطيري، المرجع السابق، ص 40.

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، ط01، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009، ص78.

الشركة من مطالبة المساهم الجديد بالباقي من قيمة السهم¹، وقد عالج المشرع الجزائري التجديد في المواد من 287 الى 296 من ق م ج، فتنص م 287 على " يتحدد الإلتزام:

- بتغيير الدين إذا اتفق الطرفان على استبدال الإلتزام الأصلي بالإلتزام جديد يختلف عنه في محله او في مصدره.
- بتغيير المدين اذا اتفق الدائن والغير على ان يكون هذا الأخير مدينا مكان المدين الأصلي دون حاجة لرضائه، او اذا جعل المدين على رضا الدائن بشخص اجنبي قبل ان يكون هو المدين الجديد.
- بتغيير الدائن اذا اتفق الدائن والمدين والغير على ان يكون هذا الأخير هو الدائن الجديد."

يستند هذا الرأي على ان حق المساهم هو حق دائنية تجاه الشركة وما يرد به على هذا الرأي هو:

ان التنازل عن الأسهم بتداولها ليس تجديدا كما يزعم اصحاب هذا الرأي وتفسير ذلك انه من زاوية التداول التي يتم في البورصة لا تتوفر فيه شروط التجديد الذي يتطلب ان يتفق عليه الدائن والمدين فالتداول الذي يتم في البورصة سوف ترى ان المساهم الراغب في تداول اسهمه قد يجهل المشتري المستقبل للأسهم، كما ان من يرغب في شراء الأسهم من البورصة قد يجهل البائع بحسبان ان التعامل يتم بواسطة (و.ع.ب) ومن زاوية اخرى فان التجديد حسب ما تقضي به القواعد التشريعية يتطلب اتجاه نية الدائن والمدين الى تجديد الدين وهذا غير متوافر في التداول التجاري².

ثانيا: الصفة التجارية لعملية تداول الأسهم.

تمتاز الأعمال التجارية بالسرعة و الائتمان وهو ما جعل الأحكام التي تنظمه تتميز عن الأحكام الخاصة بالأعمال المدنية التي تتميز بالبطء وكثرة الإجراءات من حيث ابرام العقود او قواعد الاثبات. الرأي الراجح في الفقه يرى ان تداول الأسهم ايا كان شكله يعتبر عقدا مدنيا يلتزم لانعقاده توافر جميع اركان العقد من رضا محل مسبب كما يجب لصحته تجديد مدة التداول وعدد الأسهم المراد تداولها والمحاكم المدنية هي التي تختص بالفصل في اي نزاع ينشا بصدد هذا العقد³.

ونادرا ما تلجأ الشركات الى اتباع طريقة الحوالة المدنية نظرا للصعوبات التي تلاقيها من شأنها عرقلة عملية التداول وطبقا للرأي السائد ان التداول بالطريق التجاري لا يسري على اسهم الشركة الا اذا نص نظام الشركة على ذلك ومن تم يجوز للمساهم اتباع طريق الحوالة المدنية في التنازل عن اسهمه للغير⁴.

¹ الزيني علي، المرجع السابق، ص 347.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص95-96.

³ حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دار النهضة العربية القاهرة، مصر، (د ط)، 1997، ص27.

⁴ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 317.

ولقد نصت محكمة التمييز الكويتية ان تداول الأسهم يكون بالطرق التجارية ودون اتباع حوالة الحق طبقا م 63 من ق ش ت الكويتي رقم 15 لسنة 1960، ان اسهم الشركات المساهمة قابلة للتداول بالطرق التجارية دون اتباع الشركات اجراءات حوالة الحق وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة او اعلامها بها لنفاذها، ومن تم فلكل مساهم ان يتنازل عن اسهمه للغير، فيفقد صفته كشريك ويحل محله في الحقوق والالتزامات من وقع له التنازل.¹

كما يعد التنازل عملا تجاريا اذا اقترن بعمل تجاري او كان نابعا او فرعاً له إعمالاً لقاعدة الفرع يتبع الأصل كما في حالة قيام شركة تاجر مساهم في شركة مساهمة بالتنازل عن الأسهم لحاجات تجارية أو شراء الاسهم لحاجات تجارية، وتنطبق ايضا احكام ق.ت اذا تبين من الظروف اننا بصدد نزاع تجاري، ففي هذا الفرض توجد مبررات قانونية قوية تسمح بتمرير الصفة التجارية لعملية التنازل واحضاعها لمبادئ القانون التجاري.²

وبالنسبة للتداول الذي يتم في البورصة فانه بالنسبة لشركات الوساطة فان الفقه مستقر على ان عمليات البورصة تعد بالنسبة لهذه الشركات عمليات تجارية دائما، وتفسير ذلك ان هذه الشركات تمتهن القيام بهذه العمليات باعتبارها وكيل بالعمولة والوكيل بالعمولة يعد تاجرا وهذا المعنى كرسه المشرع الجزائري الذي يعتبر عملا تجاريا كل تسييط في بيع القيم المنقولة.³

وقد حدد القانون 03-04 المؤرخ في 2003/02/17 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الاشخاص المرخص لهم ممارسة الوساطة في البورصة الجزائرية.⁴

- بالنسبة للمستثمر او العميل : وفي هذا الشأن يجب التمييز بين نوعين من العملاء:

01- بالنسبة للمدخر الذي يقتصر على توظيف امواله في شراء الاوراق المالية دون قصد بيعها بعد فترة قصيرة فان عمله هذا لا يعد تجاريا وانما هو عمل ذو طبيعة مدنية.⁵

02- تعد العملية تجارية بالنسبة للعميل الذي يقوم بشراء الاوراق المالية بين الحين والآخر بهدف بيعها وتحقيق فارق الربح ولكن لا يكتسب صفة التاجر وسر ذلك ان تعامله في بيع وشراء الأوراق المالية ليس على وجه الاحتراف رغم قيامه بذلك باسمه وحسابه الخاص.⁶

03- تعد العملية تجارية ويكتسب فيها العميل صفة التاجر متى قام على وجه الاحتراف بصفقات بيع وشراء من

¹ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع نفسه، ص 318.

² حمد الله محمد حمد الله، المرجع السابق، ص 28-29.

³ المادة 14/02 من ق ت ج " كل عملية تسييط لشراء وبيع العقارات أو المحلات التجارية...".

⁴ القانون رقم 03-04 المؤرخ في 2003/02/17، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 في 1993/05/23، الجريدة الرسمية العدد 11 الصادرة في 19 فبراير 2003.

⁵ سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 71.

⁶ حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، كلية الحقوق و العلوم السياسية، 2015، ص 13.

اجل المتاجرة بالاوراق المالية وكان يقصد من ذلك تحقيق الربح بين العمليتين (بيعا وشراء) اي المضاربة سواء كان المضارب شخصا طبيعيا او معنويا فيعد عمله تجاريا ويكسب صفة التاجر، لانه يقوم بذلك على وجه الاحتراف وباسمه ولحسابه.¹

وفي هذه الحالة نكون امام شراء المنقولات بقصد اعادة البيع وهو عمل تجاري حسب مقتضى المادة 2/2 من ق ت ج التي تنص " كل شراء للمنقولات لاعادة بيعها بعينها او بعد تحويلها او شغلها"، وتقابلها المادة 04 من ق ت المصري، ولقد نص القانون التونسي صراحة في المادة 03/2 من المجلة التجارية التونسية² أن التعامل بالبورصة يعد عملا تجاريا وتضفي على صاحبها صفة التاجر اذا مارسها على وجه الاعتياد.

وبالرجوع الى المشرع الجزائري فلم ينص صراحة اي الطرفين يطبق وهو ما يفهم ضمنا من خلال م 715 مكرر 55 ق ت ج 'يجوز عرض إحالة الاسهم للغير... مهما تكن طريقة النقل...! فكلا الطريقتين مسموح بهما، لكن و بالعودة الى م 715 مكرر 37 و 715 مكرر 38 عند حديثه عن طرق التداول والتحويل للسندات عن طريق السهم او التسجيل في الحساب.

مما سبق ذكره نستخلص ان التداول بالطرق التجارية يتم بطريقة بسيطة وسريعة تختلف عن طرق الانتقال في الامور المدنية، و باعتبار ق.م هو الشريعة العامة فانه يتم الرجوع الى قواعده واحكامه في حالة عدم وجود نص في ق.ت، وهو ما تطرقت اليه م 01 مكرر من ق ت ج 'يسري ق.ت على العلاقات بين التجار و في حالة عدم وجود نص فيه يطبق القانون المدني وأعراف المهنة عند الاقتضاء!.

الفرع الثالث /شروط صحة التداول واهميته:

اذا كان المساهم حرا في تداول اسهمه فان المشرع قد نظم هذا الحق حيث حدد شروطا لتداول اسهمه، فوجب عليه احترامها، وهو ما سنعالجه من خلال تبيان شروط صحة التداول ثم الاهمية، فعملية تداول الاسهم.

اولا: شروط صحة تداول الاسهم:

إن شروط صحة تداول الاسهم في السوق المالية اما شروط موضوعية عامة تتمثل في نفس قواعد القانون المدني باعتبار التداول عقد، واما شروط موضوعية خاصة تم التطرق اليها في القانون التجاري والقوانين الخاصة.

¹ عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 29.

² المجلة التجارية، الكتاب الأول في التجارة بوجه عام، العنوان الأول في التجارة، الفصل 02، الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، عدد 59 في 11/27 الى 12/1/

01-الشروط الموضوعية العامة:

ان مضمون هذا التداول يتمثل في شراء وبيع هذه الاوراق المالية، فإن كل ذلك يتم في اطار عقود البيع والشراء التي يطلق عليها بعقود التداول في البورصة فهي في طابعها اقرب الى عقود البيع، ويظهر ذلك عند محاولة اسقاط عقد البيع في القواعد العامة مع عقد التداول في بورصة القيم المنقولة، وانطلاقا من ذلك فان المبيع يتمثل في الاوراق المالية المتداولة والتمن هو سعر تلك الاوراق وبالنسبة للمبيع (الاوراق المالية) فقد وضعت بورصة القيم المنقولة شروطا لاصدارها واما العلم بالمبيع فان الاوراق المالية يتم العلم بها عن طريق الافصاح المالي وذلك من خلال توفير البيانات المحاسبة التي تشترط فيها الصديق¹.

وقد بينت ذلك في م 04 من نظام (ل.ت.ع.ب.م) التي اكدت على شروط صحة المعلومات ودقتها²، ويقوم الافصاح هنا مقام الوصف وذلك لان دقة المعلومات وموضوعيتها تعطى الوصف الدقيق للورقة ونوعها اذا كانت اسهما او سندات اضافة الى تحديد السعر الذي يكون بشكل سليم عن طريق انظمة التسعير في البورصة اضافة الى مقدار المبيع والمتمثل في كمية الاوراق المالية محل التعاقد³.

وبخصوص نقل الملكية وكيفيات التسليم فقد نظمته قوانين البورصة من خلال (و ع ب) وكذا نظام المقاصة والتسوية وتسهيل عملية التسليم حيث، ان المادة 35 من النظام 03-01 بينت أن نظام التسوية في بورصة الجزائر يتولاه (م.م.ل.س) بنقل ملكية السندات⁴.

ولما كان التداول اتفاق بين طرفين هما مالك السهم و الراغب في شرائه يلتزم بمقتضاه المالك بان ينقل ملكية اسهمه الى الطرف الاخر مقابل الثمن، فانه يعد عقد تحكمه القواعد العامة للعقد وفقا للمادة 54 من ق م ج 'العقد هو اتفاق يلتزم بموجبه شخص او عدة اشخاص اخرين بمنح او فعل او عدم فعل شيء ما' ولصحة العقد هناك شروط ثلاثة وهي :

أ/الرضا : ونصت عليه المادة 59 من ق م ج ويكون بتطابق ارادتي البائع والمشتري وتبادل التعبير عن ذلك ويجب ان تكون الارادة خالية من العيوب (الخطأ،التدليس،الاكراه).

ب/المحل: تطرق اليها المشرع في المواد 92 الى 95 ق م ج، حيث ان البائع ملزم بتسليم الشيء المبيع(الاسهم) للمشتري والذي يعتبر محلا اوليا في عقد البيع كما ان المشتري ملزم بدفع الثمن الذي يعتبر محلا ثانيا، هذا وقد اجاز

¹ حسام الدين سماعيل، المرجع السابق، ص 11.

² نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 2000-02، بتاريخ 20 يناير 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة ، الجريدة الرسمية العدد 20 في 16 أوت 2000.

³ حسام الدين سماعيل، المرجع السابق، ص 11.

⁴ نظام ل.ع.ب.م رقم 03-01، في 18/03/2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج ر، عدد 73 في 30/11/2003.

ق م ج بان يكون محل الالتزام شيئاً مستقبلاً بنص م 92 ق م ج ، إلا ان ق ت ج قد حضر تداول الوعود بالاسهم م 715 مكرر 55 ق ت ج ، رغم انها مستقبلية وقابلة للتحقيق (يتم التطرق اليها في الفصل الثاني).

ج/السبب: تطرق اليه المشرع في المواد 97، 98 من ق م ج ، وهو الدافع الى التعاقد فسبب تنازل المساهم عن اسمه هو الحصول على قيمتها، اما سبب المتنازل له للاسهم هو رغبته في الدخول الى الشركة، حيث يجب ان يكون الدافع مشروعاً غير مخالف للنظام العام والاداب العامة وهو ما نصت عليه المادة 97 ق م ج .

02- الشروط الخاصة لتداول السندات:

ان عملية التداول تتأثر ببعض الشروط وتتحدد هذه الشروط بحسب الشكل الذي يتخذه السهم ولقد نص المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 34 ق ت ج ، ان القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة تكتسي شكل سندات لحاملها او سندات اسمية، وهذه السندات قد تسعر في البورصة وقد لا تسعر وعليه فاذا سعرت الشركة سندات كان تداولها في البورصة واما اذا لم تسعر فتداولها يتأثر بحسب شكل السند الذي يعطي الحق على القيمة القابلة للتداول التي تخرجه من القانون المدني ليخضع للقانون التجاري¹ ، وفيما يلي سنتطرق الى شروط تداول كل من الاسهم الاسمية وحامله.

أ/الاسهم الاسمية :

نصت المادة 715 مكرر 38 الفقرة 02 من ق ت ج على مايلي 'ويحول 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!'

وهذه الشروط تتم على مرحلتين الاولى تتمثل في ابرام اتفاق التنازل بين المحيل والمحال له، ويخضع للقواعد العامة للعقد والمرحلة الثانية تتمثل بالتصريح بالتنازل حيث يتم تسجيل هذا التنازل في سجلات الشركة المصدرة للاسهم، من خلال هذا كله فالاتفاق بين المتنازل له والمتنازل قد يكون كتابيا او بدون كتابة ففي الحالة الاولى يتفق كل من الطرفين حول السند والتمن الذي يتم به التنازل ويتم إفراغه في عقد مكتوب يبين التنازل، اما في الحالة الثانية فيتم تسليم شهادات الاسهم المتنازل عنها الى المتنازل له، مع اقرار بالتنازل يتضمن الاتفاق موقع عليه من الطرفين² ، وعندما يتم تسليم السهم تقوم الشركة بابطال السهم القديم واصدار سهم جديد باسم المساهم الجديد³ .

¹ (مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 54).

² (مطلاوي نادية، المرجع نفسه، ص 55).

³ (نواصية الزهراء، المرجع السابق، ص 45).

ب/ شروط تداول السهم لحاملها:

يقصد بالسندات لحاملها هي الاسهم التي لا تحمل اسم المساهم يذكر فيها اسهم لحاملها تصدر بأرقام متسلسلة يعتبر حاملوها هم مالكوها¹، وبالرجوع الى م 715 مكرر 37 و 715 مكرر 38 ق ت ج، يتبين لنا ان انتقال الاسهم لحاملها يتم بطريق التسليم اذا لم تسعر الشركة اسهمها وبالتنازل عن طريق وسيط مؤهل للقيود في الحساب اذا سعت الشركة اسهمها اي التداول داخل البورصة.

وعلى العموم فانه يشترط في تداول الاسهم لحاملها الذي يكون بطريق التسليم ان يكون بالتراضي بين الطرفين وفقا للقواعد العامة لابرام العقود دون ان يكون هناك ضرورة لابلاغ الشركة بهذا التنازل، غير انه وحسب م 715 مكرر 36 بأنه يمكن للشركة ان تطلب التعريف بهوية مساهميها المالكين للاسهم التي تمنح الحق في التصويت في الجمعيات العامة، عدد الاسهم العائدة لهم بشرط ان يدرج ذلك في القانون الاساسي.

ثانيا: ميعاد تداول الاسهم :

يعتبر ميعاد تداول الاسهم شرطا من شروط صحة التداول، فلا يكون صحيحا الا اذا احترمت المواعيد القانونية المقررة له والتي حددها ق ت ج، وسنعالج هذه النقطة من خلال التطرق الى تحديد بداية التداول ونهايته.

01/ بداية التداول:

ويجب التفرقة هنا بين حالتين اساسيتين، الاولى في حالة ما اذا كانت الاسهم المراد تداولها تم اصدارها اثناء تأسيس الشركة، اما الثانية فهي الاسهم التي تم اصدارها اثناء رفع راسمالها.

أ- بداية التداول في مرحلة تأسيس الشركة :

تطرق المادة 715 مكرر 51 من ق ت ج، الى ان الاسهم لا تكون قابلة للتداول الا بعد قيد الشركة في السجل التجاري، ذلك ان الشركة لا تتمتع بالشخصية المعنوية الا من تاريخ قيدها في السجل التجاري وهو ما نصت عليه المادة 549 من ق ت ج.

كما يعاقب المشرع كل من مؤسسي شركة المساهمة ورئيسها والقائمون بادارتها الذين اصدروا الاسهم سواء قبل قيد الشركة في السجل التجاري او بعد القيد اذا حصل القيد بطريق الغش اودون اتمام اجراءات تأسيس تلك الشركة بوجه قانوني وذلك بنص م 806 من ق ت ج، وهذا ونص المشرع على ان تداول الاسهم يكون صحيحا اذا كانت السندات صحيحة شكلا حتى وان تم ابطال الشركة او ابطال الاصدار، اذا ماتم التداول قبل صدور قرار الابطال، تطرقت اليه م 715 مكرر 54 من ق ت ج، وباستقراء م 715 مكرر 51 و م 806 نخلص الى:

¹ (عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص 142.

ان التداول هو مرحلة لاحقة لمرحلة الاصدار ومادام الاصدار لا يكون صحيحا الا بعد قيد الشركة في السجل التجاري كان من المستحسن على المشرع ان ينص بان تداول الاسهم يكون ابتداء من تاريخ اصدارها¹.
ب/ بداية التداول في مرحلة دفع راسمال الشركة:

تطرق الى ذلك المادة 715 مكرر 51 الفقرة 02 من ق ت ج في صياغتها باللغة العربية بقولها¹ وفي حالة الزيادة في راس المال تكون الاسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة²، وبالرجوع الى الصياغة الفرنسية لنفس الفقرة من المادة السالفة الذكر، والتي تنص على: « En ca d'augmentation du capital, les action sont négociables a compter de leur libération totale.» يفهم منها أن المشرع ربط بداية تداول الاسهم الصادرة بمناسبة رفع راسمال شركات المساهمة بتحريرها النهائي²، و يفهم كذلك ان الاسهم طالما لم تحرر كلياً فإنها لا تكون قابلة للتداول.

مما سبق نستخلص، ان المبدأ هو كون اصدار الاسهم اثناء كل من تاريخ تاسيس الشركة او رفع راسمالها لا يكون صحيحا الا بعد قيد الشركة في السجل التجاري او قيد اشارة التعديل، والاستثناء هو اصدارها قبل ذلك وهو معاقب عليه قانونا ومن ثم كان يجدر بالمشرع بناء قاعدة بداية التداول على الاصل لا على الإستثناء ومن ذلك كان عليه النص بان الاسهم تعد قابلة للتداول من يوم اصدارها اثناء تأسيس الشركة ومن يوم تسديدها بالكامل اثناء رفع راسمالها³.

02- نهاية التداول :

تطرقنا فيما سبق الى بداية التداول الخاص بالاسهم وانه يبقى ساريا طيلة حياة الشركة، غير ان السؤال الذي يطرح نفسه هنا هو هل تقبل الاسهم التداول بعد انقضاء الشركة هذا ما تطرق اليه المشرع الجزائري من خلال م 715 مكرر 53 بقوله "تبقى الاسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة ولغاية اختتام التصفية"
فحرية تداول الاسهم تنتهي بانتهاء أعمال التصفية، ويفهم من ذلك ان الاسهم قابلة للتداول خلال فترة التصفية ذلك ان الشركة لازالت تتمتع بالشخصية المعنوية، وذلك بنص ف02 من م766 من ق ت ج بقولها¹ وتبقى الشخصية المعنوية قائمة لاحتياجات التصفية الى ان يتم اقفالها²، كما انه لا يحتج على الغير بتصفية الشركة الا من يوم شهر عملية التصفية في السجل التجاري وهذا ما قالت به ف03 من م766 بقولها¹ ولا ينتج حل الشركة اثاراً على الغير الا ابتداء من اليوم الذي تسجل فيه في السجل التجاري¹.

¹ بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 29.

²) M.SALAH, LES VALEURS MOBILIERES EMISES PAR LES SOCIETES PAR ACTION, EDIK, éd , 2001.P43

³ بلعربي خديجة ، المرجع السابق، ص.ص 30، 31.

وهذا الحكم نجده مكرسا في التشريع الفرنسي الذي يربط حرية تداول الاسهم بانتهاء اعمال التصفية حيث تتمتع الشركة في هذه الفترة بشخصية معنوية بالقدر اللازم لعملية التصفية وللاحتجاج على الغير يجب شهر عملية التداول،¹ وهو ما اشارت اليه م 12/225 من ق ت ف .

اما عند المشرع المصري فان الشركة تتمتع بالشخصية المعنوية اللازمة لعملية التصفية وقد اكد ق.ش.م في م 1/138 ان عملية التصفية تنتهي بالتصديق على الحساب الختامي الذي يقدمه المصفي للجمعية العامة بعد انتهاء الشركة وتسوية المراكز القانونية، ومنه نستنتج ان نهاية عملية التداول يكون بنهاية اعمال التصفية وإقفالها.

ثالثا: اهمية تداول الاسهم.

ويمكن أن تتجلى من خلال هاته العناصر: الشركة المساهمة، المساهم والاقتصاد الوطني، على النحو التالي:

01/ بالنسبة لشركة المساهمة:

كان له الاثر البارز في انتشار هذا النوع من الشركات بحيث اصبحت هذه الشركات عماد الاقتصاد الراسمالي وتعدى مجالها ليشمل الاقتصادات الاجنبية عن طريق ما يسمى بالشركات المتعددت الجنسيات².

- ان التداول الحر للأسهم لا يضر بالشركة ولا ينقص من حقوق دائئيتها، وتفسير ذلك ان المساهم الذي يبيع اسهمه للغير فإنما يأخذ قيمته من هذا الغير وليست من راس مال الشركة، وهكذا يبقى راس مال الشركة ثابتا باعتباره الضمان العام لحقوق دائئتي الشركة³.

02/ بالنسبة للمساهم:

نتح عن وجود اسواق منظمة يتم فيها تداول الاسهم في الدول ذات الاقتصادات الحرة تعرف بالبورصة، أن أقبل الجمهور على شراء هذه الاسهم والمضاربة عليها نظرا لما تحققه من ارباح وكل هذا بفعل مبدا قابلية الاسهم للتداول الحر⁴.

- يستطيع في اي وقت الخروج من الشركة فقد يحتاج الى الاموال بقصد استثمارها في مشاريع فردية فيبيع اسهمه ويتحصل على المال اللازم، او يقوم ببيع الاسهم بسبب ارتفاع اسعارها في السوق حتى يحصل على ربح وفير.

- باعطاء المساهم الحرية الكاملة في التنازل عن اسهمه اصبح السهم سلعة تباع وتشترى في سوق المال ومن تم فهو يحظى بحماية قانونية يؤكد للسهم الثقة والاطمئنان لدى الجمهور⁵.

¹ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص 122.

² أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 427.

³ بوعزة ديدن، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، مقال بمجلة الدراسات القانونية، جامعة تلمسان، مخبر القانون الخاص، عدد 2، 2005، ص 01.

⁴ أبوزيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، مرجع سابق، ص 25.

⁵ عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق ص 61.

03/ بالنسبة للاقتصاد الوطني :

- تحصيل الدولة للضرائب من جراء الضرائب المفروضة على نشاطات الشركات المساهمة او على التداول الحر للأسهم من خلال الاسواق المالية وعمليات البيع والشراء فيها.
- الحصول على تمويلات للمشاريع الضخمة.
- توجيه المدخرات الفردية لتمويل مختلف المشاريع الكبرى للدولة، والذي ينعكس بالإيجاب على الاقتصاد الوطني.

المطلب الثاني: أساس حرية المساهم في تداول أسهمه.

سنتناول في هذا المطلب الآراء التي تبنى عليها حرية المساهم في تداول أسهمه، فمنهم من يرى أن أساسها يقوم على طبيعة الشركة المساهمة بإعتبارها من شركات الأموال، ومنهم من يرى أنها تقوم على مبدأ عريق في ق م، والمتمثل في حرية الشخص في التصرف في أمواله، كما سنظهر الفرق بين التداول وبعض الأنظمة المشابهة له.

الفرع الاول : الإعتبار المالي كأساس لحرية التداول :

ان الإعتبار المالي يشكل اساسا مهما في تكوين شركة المساهمة وفي نشاطاتها بخلاف الإعتبار الشخصي، فلا اهمية له في وجودها بحيث نجد ان اصحاب الأسهم يتغيرون باستمرار دون ان يؤثر ذلك على نشاط الشركة. وفحوى الإعتبار المالي في شركة المساهمة ان العبرة بما يقدمه المساهم من اموال في راس مال الشركة، فلا عبرة لشخصه او لسمعته التي يتمتع بها، فغاية هذا النوع من الشركات هو تجميع اكبر قدر ممكن من الاموال للنهوض بالمشاريع الصناعية او التجارية المحددة في قانونها الاساسي¹.

و باعتبار ان الاسهم في شركات المساهمة هي قيم منقولة فإنها تتميز بقابليتها للتداول فان فقدت هذه الاسهم طابع التداول فقدت الشركة صفة المساهمة، فمبدأ تداول السهم هو أساس شركة المساهمة، وهو الذي يسمح بتسعييرتها والتعامل تجاريا في الاسهم، فالتداول هو المعيار الذي يميز السهم عن الحصة في شركات الاشخاص². سهولة تعامل المساهمين في اسهمهم بحرية ما لم يقيد ذلك بقيود نظامية او قانونية، يجعل من السهم يختلف عن الحصة، والتي تستدعي إحالتها موافقة كل الشركاء وفي ذات الوقت فانه يحدد اساسه في السهم باعتباره صفة مرتبطة به، اي بالسند التجاري³، وهو ما اشارت اليه 715 مكرر 40 ق ت ج.

لا تأثير لتنازل المساهم عن اسهمه على راس مال الشركة باعتباره الضمان العام لحقوق دائني الشركة⁴، ومن

¹ أبوزيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، مرجع سابق، ص 25.

² بوعدة ديدن، المقال السابق، ص 02.

³ بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق ص 17.

⁴ أبوزيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، مرجع سابق، ص 25.

نتائج الاعتبار المالي في الشركات المساهمة انه يحقق للمساهم تداول اسهمه بالتنازل عنها للغير دون حاجة الى رضا باقي المساهمين في الشركة كما يمكن ان تنتقل الاسهم بالوفاة¹، كما انه لا اثر لافلاس المساهم على حياة الشركة واستمرارها فالمساهمون يتغيرون باستمرار اثناء حياة الشركة².

الفرع الثاني : حرية الشخص في التصرف في امواله كأساس لحرية المساهم في تداول اسهمه.

يعتبر المساهم مالك للاسهم الممنوحة له من قبل الشركة وله كامل الحرية في التصرف فيها او التنازل عنها للغير إما بالبيع او بأي تصرف اخر، وفي ضوء هذا التحليل يؤسس بعض الفقه الفرنسي حرية المساهم في تداول اسهمه على مبدأ عريق في القانون المدني ألا وهو مبدأ حق الشخص في التصرف في امواله³.

وهذا المبدأ هو احد السلطات التي يخولها له حق الملكية لصاحبه وذلك بناء على نص م 537 و م 544 من ق م الفرنسي، تقابلها م 602 من ق م م، وتقابلها م 674 من ق م ج، والتي تنص على 'الملكية هي حق التمتع والتصرف في الاشياء ويشترط ان لا يستعمل استعمالاً تحرمه القوانين والانظمة، ويعرف حق الملكية بانه "حق الاستئثار باستعماله واستغلاله وبالتصرف فيه على وجه دائم وكل ذلك في حدود القانون"⁴، ويتميز حق الملكية بجملة من الخصائص منها:

- انه حق جامع مانع فالمالك له القدرة على الاستفادة بالشيء المملوك له على اية صورة لا يقوم الدليل على حرمانه منها، ولذلك فهو من اوسع الحقوق العينية جميعاً حيث يخول لصاحبه السلطان الكامل على الشيء⁵، وقد اشارت المادة 674 من ق م ج، ان للمالك حق التمتع والتصرف في ملكه بقولها ' الملكية هي حق التمتع والتصرف في الاشياء بشرط ان لا تستعمل استعمالاً تحرمه القوانين والانظمة' وتقابل هاته م 802 من ق م م.
- حق الملكية حق مطلق اي يحتج به على الكافة، غير أن هذه الخاصة لا يعتد بها على إطلاقها في الوقت الحاضر، وتفسير ذلك ان المشرع قد يتدخل في بعض الاحيان بفرض بعض القيود على حق الشخص في التصرف في ملكه⁶.
- حق الملكية حق دائم، ويعني ذلك أنه يبقى مادام الشيء الذي يرد عليه قائماً ولا يزول الا بزوال هذا الشيء، بما يعني ان حق الملكية لا يسقط بعدم الاستعمال وأخيراً فإنه يعني أنه لا يقبل التوقيت⁷.

¹)MAURICE (C),ALAIN(V),FLORENCE (D),MANUELS,Droit Des Societes,18 éd,T01,PARIS, 2005,P309.

² الفليوي سميحة، الشركات التجارية، ط03، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.

³)CHVIKA (E),les clauses limitant la libre disposition des action , these de doctorat universite paris ii,1992,p524.

⁴ السنهوري عبد الرزاق، الوسيط في شرح القانون المدني المصري، حق الملكية ج09، ط02، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1988، ص110.

⁵ وفاء سيد أحمد محمد خلاف، قيود الملكية للمصلحة العامة في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 1996، ص93.

⁶ وفاء سيد أحمد محمد خلاف، المرجع السابق، ص34.

⁷ وفاء سيد أحمد محمد خلاف، المرجع نفسه، ص96.

يستنتج مما سبق انه عند تعارض حق ملكية الشخص مع المصلحة العامة قدمت المصلحة العامة، كما ان حق المالك في التمتع والتصرف في ملكه هي التي تبرز حرية المساهم في تداول اسهمه.

الفرع الثالث: تميز التداول عن بعض الانظمة المشابهة له.

سنتطرق من خلال هذا الفرع الى تبيان الفروق الجوهرية الموجودة بين مفهوم التداول وبعض الانظمة المشابهة له الناقلة للحقوق أو الملكية، والتي نذكر منها:- احالة الحصص - حوالة الحق - اصدار الاسهم .
وقبل التطرق الى هاته العناصر لا بأس بان نذكر بتعريف التداول والذي هو 'عملية شراء وبيع الاسهم في السوق المالية (البورصة) ولفترة وجيزة وبصيغة اخرى فهو يعني التعامل في الاوراق المالية بيعا وشراء في السوق وبسرعة كبيرة مقارنة بالعمليات التجارية الاخرى¹.

اولا: التداول واحالة الحصص:

تعتبر الاحالة (التنازل) صورة من صور التجديد التي نص عليها ق م ج والتي تناولها من المواد 287-296، اذ تنص المادة 287 على " يتحدد الإلتزام:

- يتغير الدين اذا اتفق الطرفان على استبدال الإلتزام الاصلي بالإلتزام جديد يختلف عنه في محله او في مصدره.
- بتغير المدين إذا اتفق الدائن والغير على أن يكون هذا الأخير مدينا مكان المدين الأصلي دون حاجة لرضاه، أو إذا حصل المدين على رضا الدائن بشخص أجنبي قبل أن يكون هو المدين الجديد.
- بتغير الدائن اذا اتفق الدائن والمدين والغير على ان يكون هذا الاخير هو الدائن الجديد.

اذا فالتجديد يكون باتفاق المدين والدائن القديم والدائن الجديد، كما أنه في عملية التجديد ينقضي الحق القديم بتوابعه وينشأ حق جديد، ما لم يتفق في التجديد على إستفاء التأمينات مع مراعاة الاحكام المتعلقة بالتسجيل ليكون انتقال التأمينات نافذا في حق الغير، وهو مانصت عليه في المادة 292 من ق م ج.

فهناك من الفقهاء من يرى ان التنازل عن الاسهم ماهو الا تجديدا للدين بتغير شخص الدائن او تعويضا من المساهم الاصلي (المتنازل) الى مدينه وهو الشركة بدفع الدين الى الدائن الجديد (المتنازل اليه)، ويترتب عن ذلك ان يسقط الدين القديم بما يلحق به من عيوب وينشأ دين جديد بين الشركة والمتنازل اليه فتنشأ علاقة مباشرة بينهما تمكن الشركة من مطالبته مباشرة بالمتبقي عليه من قيم السهم.

اما في مجال ق ت ج فقد تطرق الى إحالة الحصص حسب كل نوع من الشركات (الأشخاص و الأموال)، فتداول الاسهم في شركات الاموال (المساهمة)، هو حق للمساهم ويتعلق بالنظام العام، لكن ذلك لا يمنع من وضع

¹ (بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 16.

قيود على مباشرة هذا الحق لإعتبارات خاصة¹، بخلاف شركات الاشخاص و التي يحظر فيها تداول الحصص كمبدأ عام مع امكانية احوالها برضا الشركاء وفي حالات استثنائية محددة.

وبالرجوع الى م 715 مكرر 55 التي جعلت بعض الالتباس بين التداول والاحالة، فان التمييز بينهما يظهر بشكل واضح في الاصطلاح الفرنسي فيطلق على التداول la négociabilité في حين يطلق على الاحالة la cession، ومنه فالمصطلحين يتفقان في نقطة اساسية وهي انتقال الحق ويختلفان في جوانب اخرى منها:

01- من حيث التنظيم: يعتبر تداول الاسهم مبدأ عام لشركات الاموال وشركات المساهمة بشكل خاص.

- عملية تداول الاسهم مقررة لمصلحة المساهم حماية لحقه في التصرف في اسهمه، هذا خلافا لإحالة الحصص في الشركات الاشخاص، اذ ان الاعتبار الشخصي فيها يجعل من مصلحة الشركة تغطي على مصلحة الشركاء².

- في شركات التضامن لا مجال لتداول الحصص مع امكانية احوالها برضا جميع الشركاء وذلك وفقا لما جاءت به م 560 من ق ت ج، ونفس الامر يطبق على الشركاء المتضامنين في شركات التوصية البسيطة وذلك عملا بكل من المواد 563 مكرر و 563 مكرر 01 ق ت ج .

- في الشركة ذات المسؤولية المحدودة فان الحصص تبقى اسمية وغير قابلة للتداول بنص م 569 م ق ت ج، لكنها قابلة للاستغلال عن طريق الارث وإحوالها بين الأزواج و الاصول والفروع وفقا م 570 م ق ت ج، و إحوالها لاشخاص اجانب بعد موافقة الشركاء م 571 ق ت ج.

02- من حيث النظام الاساسي :

- في شركة التوصية البسيطة يمكن ان يشترط في القانون الاساسي امكانية احالة حصص الشركاء وإحوالها بكل حرية بينهم أو الى اشخاص اجانب عن الشركة بعد موافقة الشركاء المتضامنين م 563 مكرر 7 من ق ت ج.

- في الشركة ذات المسؤولية المحدودة رغم قابلية الحصص للانتقال عن طريق الارث وإمكانية احوالها بين الأزواج و الاصول والفروع، الا انه يجب ان تتضمن في القانون الاساسي بند يمنع دخول احد هؤلاء الشركاء إلا إذا وافق عليه الشركاء م 570 فقرة 02 من ق ت ج .

وعليه فان من اثر عمليتي التداول والإحالة نقل الحق الثابت على متن السند سواء كان سهما او حصة وهذه نقطة الاشتراك بينهما، الا ان نقاط الاختلاف بين العمليتين او المفهومين تظهر من خلال أن الأول نظام إتفاقي، في حين أن الإحالة نظام قانوني، اذ لا وجود لها الا بنص قانوني او بند ينصه القانون الاساسي للشركة.³

¹ محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 187.

² بن غالية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 20.

³ بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع نفسه، ص 22.

ثانيا :التداول و حوالة الحق:

تعرف حوالة الحق على انها ' اتفاق الدائن على أن يحول حقه الذي في ذمة المدين فيحل الاجنبي محل الدائن في هذا الحق نفسه بجميع مقوماته وخصائصه'¹، ان عملية تداول الاسهم تنطوي على حوالة حق فكل من التداول والحوالة يقومان على وجود ثلاثة اطراف وهي:

- المحال(الدائن)، يقابله المتنازل(مالك السهم).
- المحال له (الدائن الجديد)، يقابله في السهم المتنازل له (المالك الجديد للسهم).
- المحال عليه (المدين)، يقابله الشركة.

إلا ان التنازل عن السهم لا يتم عادة بطريقة الحوالة المدنية لما لها من اجراءات وشروط من وجوب قبول المدين لها واعلانه بها وثبوت التاريخ لنفاذها في حق الغير، يجعل منها طريق غير مرغوب لتداول الاسهم، في حين يفضل اصحاب الاسهم التداول بالطرق التجارية والتي سيتم التطرق اليها في الفصل الثاني، فالتصرف في هذه الاسهم يؤدي الى انتقالها وتداولها بسهولة مما يتفق و طبيعتها الاقتصادية².

نستنتج مما سبق أن التداول والحوالة يشتركان في عملية انتقال الحقوق من شخص الى اخر و يختلفان في الاجراءات المعقدة في حوالة الحق كما يلي :

01- من حيث الانعقاد:

عالجها المشرع في م 239 الى 250 من ق م ، فعرفها في م 239 بقوله'يجوز للدائن ان يحول حقه الى شخص اخر إلا اذا منع ذلك نص القانون او اتفاق المتعاقدين او طبيعة الالتزام وتتم الحوالة دون حاجة الى رضا المدين'،وتضبط م 240 انه لا تجوز حوالة الحق الا اذا كان الحق قابلا للحجز، وهذا ينطبق على التداول فإن انتقال السهم الى شخص اجنبي او لأحد المساهمين يتم دون وجود رضا المساهمين عليها.

- يترتب على كون الإحالة وفقا لحوالة الحق تقع على ذاته، فان المدين يكون ملزما باداء الحق او الالتزام المحال فقط،دون زيادة او نقصان،أما فيما يتعلق بالسهم، فإنه ينقل ملكية الصك(السهم)ذاته وفقا لقواعد ق ت ج.³
- الغرض الاساسي والمباشر من تداول السهم هو المضاربة قصد تحقيق الربح، باعتباره عملية لإستثمار الاموال، في حين ان سبب الحوالة في غالب الاحيان هو تخليص الدين الذي على ذمة الدائن.

¹ عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، نظرية الإلتزام بوجه عام، ج03، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 1998، ص442.

² عباس حلمي المنزلاوي، القانون التجاري- الشركات التجارية، د م ج، الجزائر، 1999، ص 95.

³ فهد صقر عباد المطيري، المرجع السابق، ص40.

02- من حيث النقاد:

في الحوالة لا بد من رضا المحيل والمحال عليه والمحال له، أما في انتقال الاسهم فلا حاجة لرضا الشركة(المحال عليه) وانما الاتفاق يكون بين البائع المساهم(المحيل)والمشتري المساهم(المحال له)¹، وقد أشارت الي ذلك م 241 من ق م ج، على ان يكون هذا القبول ثابت التاريخ لتكون الحوالة نافذة في حق الغير.

- يترتب على حوالة الحق انتقال الحق اي محل الحوالة ينتقل بجميع صفاته وتوابعه و ضماناته وقبوده.

- في التداول يحل المتنازل اليه محل مالك السهم في كل ماله من حقوق قبل الشركة، ولا يستمد الأول اي المتنازل اليه حقه الجديد من المساهم القديم، اي انه لا يعد خلفا خاصا له بل يعتبر صاحب حق قائم بذاته يستمد من ذات الصك الصادر من الشركة²، ومن تم يظهر السهم من الدفع الشخصية الخاصة بالمساهم القديم، مما يجعل المساهم الجديد في مأمن من العيوب الخفية التي تشوب علاقة المتنازل مع الشركة³، وهذا بخلاف الامر في نظام التداول التجاري، لما يتم به من سهولة وسرعة حيث يكفي لتداول السهم الاسمي القيد في سجل الشركة دون ان يتمكن المحال له من التحقق من خلو الصك (السهم) من عيوب قد يدفع فيها المحال عليه⁴.

مما سبق نستنتج ان كل من الحوالة والتداول يشتركان في نقل الحق الثابت على متن السند، ويختلفان في طرق الانتقال، فإنتقال الاسهم طبقا لقواعد القانون التجاري يتم بطريقة مبسطة و سريعة تختلف عن طريق انتقال الحق بموجب حوالة الحق التي نص عليها القانون المدني .

ثالثا: التداول واصدار الاسهم:

تكون عملية الإصدار عند بداية نشأة الشركة او عند رفع راسمائها،وقد يتم اصدار وتصريف هذه الاوراق إما بطريقة مباشرة، حيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء افراد او مؤسسات مالية من اجل بيع الاسهم والسندات المصدرة، وإما ان يتم ذلك بطريقة غير مباشرة وهو قيام مؤسسة متخصصة عادة مؤسسة مالية بإصدار هذه الاوراق وهو الاسلوب الاكثر شيوعا⁵، يعتبر سوق الاصدار جزء من سوق الاوراق المالية الذي يتكون من سوقين متكاملين،الاول يسمى بسوق الاصدار اوالسوق الاولية، و ماهي إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات، وتنشأ نتيجة لذلك علاقة ما بين مقدمي الاموال (المكاتبين) وبين تلك المشروعات⁶.

¹ فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص370.

² عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 78.

³ عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، 104.

⁴ فهد صقر عباد المطيري، المرجع السابق، ص54.

⁵ عبد الغفار حنفي و رسمية كركي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008، ص281.

⁶ عبد الفتاح إسماعيل و عبد الغفار حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009، ص 10.

ولا بأس أن نقدم بعض التعاريف الخاصة بالإكتتاب وطبيعته القانونية، حيث أنه عرف على أنه " عمل إرادي يتم بمقتضاه إنضمام المكتتب الى الشركة تحت التأسيس، مقابل الإسهام في رأس مال الشركة المساهمة بعدد معين من الأسهم المطروحة للإكتتاب العام¹، وهو أيضا "تصرف قانوني يعبر فيه المكتتب عن رغبته في الإنضمام الى الشركة ليكون مساهما فيها، بتقديم حصته النقدية من رأسمال المعروض للجمهور، ليحصل على ما يقابلها من أسهم² .

أما عن الطبيعة القانونية للإكتتاب، فكيفه الأستاذ العبيدي بمعيار النص القانوني، بمعنى إن وجد نص قانوني أعتبر عملا تجاريا، وإلا فهو عمل مدني، فبتطبيقه على ق.ت.ج، نجده لا ينص على الإكتتاب في أسهم الشركة، لاجنما سرد الأعمال التجارية بحسب الموضوع في المادة 02، ولا حينما سرد الأعمال التجارية بحسب الشكل في م 03 منه، وعليه يرى البعض أن عملية الإكتتاب تصرف مدني بحت³. تختص هذه السوق (الأولية) بالتعامل في الإصدارات الجديدة، سواء لتمويل مشروعات جديدة او للتوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأسمالها او مديونيتها، وهذا يعني ان المؤسسات التي تحتاج الى الأموال يمكنها اصدار عدد من الاوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام او خاص، وهذا يعطي فرصة لجميع الافراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراهم لتوفير الاموال⁴ .

و أما السوق الثاني يسمى السوق الثانوية او سوق التداول، إذ تختص هذه السوق في التعامل في الاوراق المالية التي تم اصدارها في السوق الاولية، اي بعد توزيعها سواء مباشرة او عن طريق احد المؤسسات المالية المختصة، ويطلق على هذه السوق اسم البورصة⁵ .

من حقوق المساهم حق حصوله على الاسهم التي اكتتب فيها و التي خصصت له نتيجة الاكتتاب ولهذا لا بد للشركة بعد تأسيسها ان تقوم بإصدار الاسهم وتسليمها الى المساهمين⁶، وقد يستغرق طبع شهادات الاسهم وإعدادها بشكل نهائي وقتا طويلا لهذا تقوم الشركة بإصدار وثائق مؤقتة للمساهمين حين اصدار شهادات النهائية للاسهم، سماها المشرع الجزائري بالوعود بالأسهم، وقد تسمى في بعض التشريعات بالأسناد المؤقتة، وفي تشريعات أخرى شهادات الاكتتاب، فبعد شروع الشركة في أعمالها تصدر شهادات مؤقتة يحصل عليها المساهمون عند

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

² العبيدي عباس مرزوق فليح، الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، دراسة مقارنة وعلمية، دار الثقافة للنشر، الأردن، 1998، ص 115.

³ حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، 2013، ص 321.

⁴ عبد الغفار حنفي و رسمية ركي قرياقص، مرجع سابق، ص 281.

⁵ عبد الغفار حنفي و رسمية ركي قرياقص، مرجع نفسه، ص 281.

⁶ فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 135.

الاكتتاب ريثما يتم اعداد الاسهم الاسمية او لحاملها وتوزيعها عليهم وتثبت هذه الوثائق حق المساهمين في تسليم الاسهم بمجرد اصدارها¹.

ووفقا م715 مكرر 3/31 من ق ت ج، فإنه لا يجوز تداول الوعود بالأسهم، ماعدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة رأسمال شركة كانت اسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، ويجب ان يتم التداول تحت شرط موقف يتعلق بتحقيق الزيادة في راس المال، ويختلف كل من الاصدار والتداول في الجوانب التالية:

01- من حيث الغاية :

الغاية من عرض الاسهم للاكتتاب هي لتغطية رأسمال الشركة لاستثماره حسب غايتها والتي تختلف بحسب موضوع كل شركة، وهو ما يفسر السبب والغاية من وجود عملية اصدار الاسهم، باعتبارها اساس تأسيس وتجميع رأسمال الشركة، هذه بخلاف تداول السهم في جانب كون حق للمساهم لا يجوز حرمانه منه لانه يتعلق بالنظام العام ويفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة، فان غايته تتماشى ومصلحة الشركة، ذلك بتعزيز ائتمائها وازدهارها².
مادام التنازل عن السهم يرتب حلول مساهم محل الاخر دون ان يسترد هذا الاخير القدر الذي ساهم به في تكوين رأسمال الشركة، مما يستنتج بقاء رأسمالها ثابتا لضمان حقوق الدائنين³.

02- من حيث الصلاحية:

يعتبر التداول حقا للمساهم لا يجوز حرمانه منه، وهذا تحت طائلة البطلان، في حين تعتبر عملية إصدار الاسهم واجبا والتزاما على الشركة فهو مقابل للحصص النقدية والعينية التي التزم بتقديمها المساهم والتي تشكل حقا له، غير ان هذا لا يمنع وجود نقطة الإختلاف بين العمليتين والتي تظهر من خلال تحديد اصحاب الصلاحية، فصلاحية تداول الاسهم مقصورة على صاحب السهم كنتيجة لما يحوله سهمه من صلاحية التنازل عنه بكل حرية، في حين تبقى عملية إصدار الأسهم قاصرة على الشركة باعتبارها ملتزمة بأداء مقابل التزام المساهم بالمساهمة في تكوين رأسمال الشركة⁴.

مما سبق يتضح لنا جليا مدى الارتباط الوثيق و التكامل ما بين سوقي الاصدار و التداول فهما وجهان لعملة واحدة، فلا يمكن ان تكون هناك سوق للتداول من دون ان تكون هناك سوق اصدار وفي المقابل فلا معنى لوجود سوق اصدار بدون وجود سوق للتداول.

¹ محمد بن صالح بن ألفا عمر جالو، الأسهم وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار الكتب العلمية لبنان(د ط)، 1971، ص 119.

² جلال وفاء محمد، المبادئ العامة في شركات الأموال، الدار الجامعية (د ط)، مصر 1987، ص10.

³ بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص26.

⁴ بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، المرجع نفسه، ص26-27.

خلاصة الفصل الأول:

نستخلص من خلال دراستنا لمفهوم الأسهم، أن المشرع الجزائري قد انفراد بإعطاء تعريف للأسهم بخلاف التشريعات المقارنة التي تفادت تعريفها واكتفت بالإشارة الى بعض خصائصها، وذلك على اعتبار أن التعريفات من إختصاص الفقه والقضاء، كما أنه ظهر نوع من التضارب في الآراء حول تحديد الطبيعة القانونية للسهم، فجانبا من الفقه يرى فيه أنه حق دائنية تجاه الشركة، وجانب آخر يرى فيه أنه حق ملكية، وأمام هاته الصعوبة في تفسير الطبيعة القانونية له، ظهر رأي ثالث يرى فيه أنه حق ذو طبيعة مزدوجة، فهو حق دائنية مادامت الشركة قائمة ويتحول الى حق ملكية بعد تصفية الشركة وحلها، فيصبح المساهمون ملاك على الشيوع فيها.

للأسهم عدة أنواع بحسب الإعتبار الذي يتم الأخذ به ، فمنها ما يعتمد على حسب علاقة الحصة برأس المال، ومنها ما يعتمد بناء على الحقوق التي تقررها للشريك، أو بناء على طبيعة الحصة التي قدمها الشريك، وإما على حسب الشكل الذي تصدر فيه، حيث أن المشرع الجزائري في هذا النوع الأخير تطرق الى نوعين فقط، وهي الأسهم الإسمية و لحاملها، ألا أنه أغفل نوعا آخر من الأسهم وهو الأسهم الإذنية أو لأمر، والذي تطرقت اليه بعض التشريعات المقارنة.

ويعتبر مبدأ حرية التداول من الميزات التي تبرز جليا في الأسهم بالمقارنة مع باقي الأوراق المالية الأخرى التي تصدرها شركة المساهمة، حيث جعلها المشرع من النظام العام، وحتى يقع هذا التداول صحيحا لابد من توافر مجموعة من الشروط حتى ينتج آثاره.

ولقد تضاربت الآراء بين الفقهاء حول الأساس الذي تقوم عليه حرية المساهم في تداول أسهمه، فمنهم من أرجعها الى الإعتبار المالي الذي تقوم عليه الشركة، ومنهم من أرجعها الى مبدأ عريق في القانون المدني وهو حق الشخص في التصرف في أمواله، غير أنه عند تعارض كل من حق ملكية الشخص والمصلحة العامة قدمت هذه الأخيرة على مصلحة الشخص.

الفصل الثاني:

الأحكام المتعلقة بتداول
الأسهم في شركة المساهمة

الفصل الثاني : الأحكام المتعلقة بحرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

إن التجسيد العملي لحرية تداول الأسهم يتجلى من خلال الطرق التي يتم بها تداول هاته الأخيرة، فمنها ما يتم في أماكن مخصصة لها يلتقي فيها البائعون والمشترون لتداول مختلف أنواع الأوراق المالية ومنها الأسهم، في إطار منظم وفق قواعد محكمة، عندها نكون أمام تداول بطريقة رسمية ، يطلق على هذا المكان إسم "البورصة " (التداول داخل البورصة)، كما يمكن أن يكون التداول خارج هاته السوق المنظمة، فنكون أمام سوق غير منظمة تحتكم الى قواعد ق ت والقواعد العامة ل ق م، كما أن هذا التداول قد تعثره عدة أحكام وجب التفصيل فيها وتبيان أحكامها على غرار تداول الاسهم المرهونة ، المسروقة أو الضائعة، حتى يكون المساهم على بينة من أمره لإختيار أي الأسواق أفضل وانسب لتوفير الحماية اللازمة للتداول الحر لأسهمه.

تم إن هاته الحرية في التداول لا يمكن أن نتصورها أنها حرية مطلقة، بل لابد من وجود قيود وضوابط تضبطها وتحد من هاته الحرية، فمن هاته القيود ما هو قانوني أوجدها القانون لحماية مصلحة ما أو طرف معين، ومنها ما هو اتفاقي نص عليها القانون الأساسي للشركة.

وهذا ما سنتطرق اليه من خلال هذا الفصل، والذي تم تقسيمه الى مبحثين، سنعالج في المبحث الأول الطرق الكفيلة بتداول الأسهم في شركة المساهمة، أما المبحث الثاني فنسرد فيه مختلف القيود الواردة على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

المبحث الأول : طرق تداول الأسهم في شركة المساهمة

يعتبر تداول الأسهم خصيصة لصيقة بشركة المساهمة إذ أنها تختلف عن شركات الأشخاص في عدم الاعتداد بالاعتبار الشخصي للشركاء، وبالتالي فإن تداول الأسهم لا يؤثر على بقاء شركة المساهمة على العكس فهو يدل على ازدهارها ورواج مشروعها¹، ثم إن الأسواق الثانوية تنقسم بدورها لتكون إما أسواق منظمة تحكمها قوانين وإجراءات رسمية، أو أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات ويحددون الأسعار وفقا للعرض والطلب²، وبناء على ما تقدم تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين الأول لطرق التداول في السوق الرسمية (التداول داخل البورصة)، والثاني نعالج فيه تداول الأسهم في السوق غير الرسمية (التداول خارج البورصة).

المطلب الأول : تداول الأسهم في السوق الرسمية (داخل البورصة)

سنحاول من خلال هذا المطلب معالجة تداول الأسهم في السوق الرسمية، والتي يقصد بها التداول داخل البورصة، حيث تعتبر هذه الأخيرة في وقتنا الحاضر من الأدوات الفعالة في تطوير اقتصاديات الدول بصفة عامة و في تلبية احتياجات مختلف المتدخلين فيها على وجه الخصوص، وستخذ من بورصة الجزائر كنموذج للدراسة بتسليط الضوء عليها لمعرفة عملية التداول فيها والإجراءات المتعلقة بها من خلال الفرع الأول، أما الفرع الثاني فسيكون للحديث عن عمليات و أوامر البورصة، وسندع الفرع الثالث للتعرف على مختلف الآليات القانونية التي وفرها المشرع لضمان حرية التداول في البورصة.

الفرع الأول: تعريف عملية التداول في البورصة و خصائصه:

قبل ان نتطرق الى تعريف عملية التداول في البورصة، سنعطي تعريفا وجيزا للبورصة و التي هي عبارة عن " سوق منظمة تتعقد في مكان معين و في اوقات دورية بين المتعاملين في بيع و شراء الاوراق المالية"³، و تتنوع البورصات و تختلف و ذلك بحسب الاساس او الاعتبار الذي يتم الاخذ به، فلو اعتمدنا على المنتج المتداول فيها يمكننا التمييز بين عدة انواع منها:

¹ محمد فريد العريني وهاني محمد دويدار ، مبادئ القانون التجاري والبحري ، دار الجامعة الجديدة للنشر مصر 2003، ص 181

² صبري حسن نوفل، الإستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الإقتصادي، العدد100، ماي 1996، ص 81

³ براق محمد، بورصة القيم المتداولة، ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص إقتصاد، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص 10.

- بورصات تتداول فيها سلع معينة مثل بورصات السلع الزراعية (قطن، قمح، قمح، بن، شاي، سكر) او السلع المعدنية (حديد، نحاس، ذهب، بترو) او بورصات العقارات و الاراضي و السيارات.

- بورصات تتداول فيها القيم المنقولة من اسهم و سندات قرض و خيارات و سندات الخزينة¹، و هذا النوع الاخير من البورصات سيكون محل الدراسة في هذا الفرع و هناك من يطلق عليها سوق الاوراق المالية لأنه يتم فيها تداول الاوراق المالية(الاسهم و السندات...)، و يمكن تعريفها على انها السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الاجل و هي الادوات التي تزيد مدة استحقاقها عن السنة²، و تتكون هذه الاخيرة من سوقين، سوق الاصدار او السوق الاولي و سوق التداول او الثانوي كما ذكرنا سابقا.

أولاً: مفهوم عملية التداول في البورصة .

سنتطرق الى معالجة كل من تعريف عملية التداول في البورصة، خصائص عمليات التداول.

01- تعريف عملية التداول في البورصة: تعريف هذه العملية أنها "تلك الحركة الآلية التي تتم داخل البورصة ويتم بمقتضاها بيع وشراء الأوراق المالية، من خلال إجراء الصفقات عليها، شريطة أن تكون هذه الأوراق مقيدة فيها، وتتم عمليات التداول بواسطة وسطاء مخولين، دون أن تكون هناك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري³، ويقصد بها كذلك عقد صفقات بيع وشراء الأوراق المالية، وهي عمليات متعددة ومتداخلة تحكمها أنظمة وقوانين البورصة⁴.

02- خصائص عمليات التداول: يتميز التداول في البورصة بخصائص إنفرد بها عن باقي أنواع التداول منها:

- العملاء في بورصة القيم المنقولة، هم على الأغلب من المضاربين، أي أنهم جماعة تختص في البيع والشراء، مضاربين بذلك على إرتفاع الأسعار وإخفائها، وهدفهم هو الإستفادة من فروق الأسعار⁵.

- عدم وجود علاقة مباشرة بين المتعاملين، و معناه ان جمهور المستثمرين لا يعرفون بعضهم البعض، اذ يكفي كل منهم بإصدار أوامره الى الوسيط الذي يتعامل معه ليقوم هذا الاخير بتنفيذ العملية وفقا لقوانين البورصة⁶.

¹ بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، معهد الحقوق والعلوم الإدارية بن عكنون 2001/2002 ص 04.

² رمضان زياد، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان 2002، ط2، ص 124.

³ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 291.

⁴ حسني عبد السميع ابراهيم، أحكام البورصة والتوريق والتورق، دار الفكر الجامعي، ط01، الإسكندرية، 2012، ص 346.

⁵ محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة)، منشورات الحلبي الحقوقية، ط01، لبنان، 2004، ص 140.

⁶ Michel Germain ,Philippe delebecque, traite de droit commercial, T02,éd 16,1996,p78.

- خضوع عمليات التداول لجملة من القواعد الشكلية، و تتم وفق نظام معين تسيير من خلاله هذه العمليات وبنماذج محددة وبشروط خاصة، اذ ان (و.ع.ب) يحكم نشاطهم قانون البورصة، و هذا معناه ان إرادتهم تختلف عن إرادة التجار بصفة عامة من حيث القيود المفروضة، مثل (اساليب التعامل، الاوامر الصادرة، نظام نقل الملكية، حدود عرض المعلومات وغيرها)¹.

- عدم اقتصار اثر عمليات التداول على المتعاملين القائمين بهذه العملية فحسب بل يتجاوزها الى مختلف المتعاملين الحاملين لنفس نوع الورقة المالية الواردة عليها العملية و على الحياة الاقتصادية بمجموعها، وهذا ما يبرر وجوب خضوع البورصة لرقابة عليا².

- عمليات التداول من الناحية الواقعية تتشابه الى حد كبير مع عقود البيع، فهي أقرب بكثير الى عقود البيع من باقي العقود الاخرى، وبالتالي فان هذه العمليات تخضع كأصل عام الى القواعد التي تنظم هذه العقود، الى جانب القواعد الاخرى التي تفرضها مميزات الخاصة³.

03- أهداف عمليات التداول في البورصة: يهدف المستثمر في البورصة لتحقيق ثلاثة أهداف وهي:

أ- المضاربة على الاسعار: يمكن تعريف المضاربة في بورصة الاوراق المالية بأنها" التعاقد على عملية مستقبلية يتبين أنها ستكون مربحة سواء من خلال ارتفاع أسعار الاوراق المالية او انخفاضها، حيث يترصده المضارب الفرص وينتهزها لتحقيق مكسب مناسب من ظروف الاسعار⁴.

ب- الموازنة: ويتحقق ذلك عندما يلاحظ وجود حالة عدم توازن سواء بين أسعار الاوراق المالية في السوق المالية الواحدة، أو بين سوقين ماليين وكأصل عام الاوراق المالية تجمع خصائص مشتركة يتم تداولها بسعر واحد، إلا أنه قد يحدث وان تتباين أسعار هذه الأخيرة فيلجأ المستثمر الى ابرام صفقات تداول لبيع الورقة المالية ذات السعر المرتفع ويقتني بمقابل ذلك الورقة المالية ذات السعر المنخفض⁵.

¹ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 293.

² محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 98.

³ حسام الدين سماعلي، المرجع السابق، ص 06.

⁴ جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص.ص 383، 384.

⁵ سميرة محسن، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2005/2006، ص 135.

ان عملية الموازنة تقوم على استغلال حالة عدم التوازن في السوق وتحقيق الربح من ورائه، وطبقا لنظرية الموازنة فان الاوراق المالية التي تتعرض بالتساوي لذات المخاطر فهي تحقق نفس العائد، وهو ما يطلق عليه بقانون السعر الواحد، وفي حالة عدم حدوث ذلك تبدأ استراتيجية الموازنة.¹

ج-التغطية:وهي استراتيجية تعتمد على مدى ملاءة المحفظة الاستثمارية للتعامل من الناحية الكمية للأوراق المالية،ويتبعها المستثمر للحد من خسارة في وضع او موقف معين،وذلك عن طريق اتخاذ الموقف المضاد باستخدام نفس الاوراق المالية او اوراق مالية مختلفة²،تهدف للحد من الخسائر المرتفعة دون التأثير على الفوائد المتوقعة.

ثانيا : شروط قيد الاسهم في البورصة .

تتطلب عملية دخول المؤسسات والشركات الى البورصة جملة من الشروط منها ما يتعلق بالجانب المالي و منها ما يتعلق بالجانب القانوني، و حتى يتم تداول الاسهم في البورصة فانه ينبغي قيدها في البورصة، و هذا ماجاءت به المادة 01 قانون 93-10 لسنة 1993، معدل و متمم³، و ما تجدر الاشارة اليه هو ان هذه الشروط تختلف من دولة الى اخرى ومن بورصة لأخرى داخل نفس الدولة⁴، يتبين لنا من خلال مواد القانون رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المعدل بالنظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام ل م.م.ل.س⁵، أنه يمكن تقسيم شروط قبول الاسهم او القيم المنقولة بصفة عامة الى شروط سابقة عن التداول و شروط لاحقة بعد نزع الصفقة لهذه القيم على النحو التالي:

1- الشروط السابقة لقبول الاسهم للتداول في البورصة:ان هذه الشروط منها ما هو متعلق بالقيم المنقولة و منها ما هو متعلق بالشركة او المؤسسة و منها ما هو متعلق بالبورصة .

أ) الشروط المتعلقة بالشركة المقدمة للطلب: يجب ان تكون الشركة المصدرة للأسهم شركة مساهمة خاصة او عامة وفقا ل م 30 من (ن ل ع ب) رقم 97-03السالف الذكر،وكذا م715مكرر51من ق ت ج .

¹ ضياء مجيد، البورصات (أسواق رأس المال وأدوارها)، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية 2003، ص 363.

² محمد صالح الحناوي ، نihal فريد مصطفى و جلال العبد، الإستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 363.

³ القانون رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية رقم 34 بتاريخ 23 مايو 1993، عدل وتمم بالأمر رقم 96-10 بتاريخ 10/01/1996، ج ر رقم 03 بتاريخ 03/01/1996، ومعدل و متمم بالقانون 03-04 بتاريخ 04/02/2003، ج ر رقم 11 في 19/02/2003، والأستدراك في ج ر 32 في 07/05/2003.

⁴ بن دحمان ليندة، فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد - حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماستر تخصص مالة نقود وتأمينات، جامعة مستغانم، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014-2015، ص 46.

⁵ القانون رقم 97-03 في 18/11/1997، ج ر رقم 87 في 29/12/1997، معدل بالنظام رقم 03-01 في 03/03/2003، ج ر رقم 73 في 30/11/2003.

- ان تقوم الشركة بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين، و ان تكون قد حققت ارباحا خلال السنة المالية التي سبقت سنة طلب القبول وفق م 31 و34 من القانون 97-03 المذكور آنفا.
- ان تقوم الشركة (فيما يخص اصولها المالية)، بتقديم تقرير تقييمي لاصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين، غير مندوب الحسابات للشركة، او أي خبير اخر تعترف اللجنة بتقييمه احد اعضائها، و من اجل ذلك يتعين على الشركة اخبار اللجنة بالتنازلات عن عناصر الاصول و التي تحدث قبل ادخال الطلب¹.
- على الشركة ان تبين وجود هيئة مراجعة داخلية، و ان تكون موضوع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة، وهو، م 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، اما بخصوص الاجراءات فتمثل في :
- مرحلة التحضير للدخول الى البورصة: اختيار هيئة استشارية تساعد الشركة في عملية التحضير للدخول.
- تقديم ملف رسمي للقبول و الذي يشمل على وثائق حددتها لجنة تنظيم و مراقبة البورصة في التعلية رقم 01/98 في 1998/04/30 المتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، وهي عبارة عن وثائق عامة و قانونية و محاسبة و مالية و وثائق تخص راسمال الشركة و الملف يتكون اساسا من :

- طلب القبول.

- مشروع مذكرة اعلامية للتأشير عليها من قبل اللجنة وفقا لنظام (ل.ت.ع.ب.م) رقم 96-02 في 22 يونيو 1996، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية الى الادخار عند اصدارها قيم منقولة، تحتوي هذه المذكرة بصفة عامة على بيان المعلومات الخاصة بالعملية، تضم السعر، مرحلة و سعر العرض، بالاضافة الى معلومات خاصة بالمؤسسة و الممثلة في نشاطها مركزها المالي، اعضاء ادارتها، تطوراتها الحالية و طموحاتها المستقبلية، اضافة الى شهادة تحمل اسماء الاشخاص الذين يتحملون مسؤولية مذكرة المعلومات².
- ان تتم عملية الادخال بواسطة وسيط في عمليات البورصة الذي يكلف بمتابعة عملية القبول و الادخال وفقا للمادة 16 من القانون 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

(ب) - شروط متعلقة بالسهم: نصت م 143 من النظام 97-03، على ان يكون للشركة راسمال لا يقل عن مائة مليون د.ج.

¹ مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 59.

² هوادف بمية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة ماجيستر، جامعة الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية 2007-2008، ص 45.

- يجب ان يوزع على الجمهور 20% من رأسمالها على الاقل، م 2/43 من نفس النظام.

- يجب ان يكون لها 300 مساهم على الاقل يوم ادخالها م 44 من نفس النظام .

- القيم المنقولة الصادرة عن الدولة و الجماعات المحلية لا تكون محل طلب قبول للتداول في البورصة¹.

(ج)- شروط خاصة بالبورصة: و تتمثل في:

- التسعير في البورصة: لا يمكن تداول الاسهم في البورصة ما لم تكن مقبولة فيها و فقا م45 من قانون 93-10.

يعرف تسعير البورصة على انه " القيمة التي تبلغها الورقة المالية اثناء احد جلسات التداول، وترتبط العمليات التي تجري على احدى هذه الاوراق اشد الارتباط، بحيث تقوم مجموعها بتحديد السعر وفقا لقانون العرض والطلب"²، وقد تطرق اليها المشرع الجزائري في م 82 من النظام 97-03 السالف الذكر.

(د)- التعامل عن طريق الوسطاء(و.ع.ب I.O.B): لم يعرف المشرع الجزائري الوسطاء و انما اكتفى بتعدد انواعهم بالنظر الى المهام الموكلة اليهم و ترك تعريفه للفقهاء و القضاة، تطرق الى تعريفه القضاء الجزائري في القضية المؤرخة في 1990/02/30 " بانه كل شخص طبيعي او اعتباري يحصل او يحاول الحصول بصورة مباشرة او غير مباشرة على مكافئة او ميزة من أي نوع كانت عند تحضير او تفاوض او ابرام او تنفيذ صفقة"³.

عرف الوسطاء كذلك على انهم "الاشخاص الوحيديين الذين يمتلكون حق تداول القيم المنقولة بشركة ادارة بورصة القيم المنقولة، لا يجوز اجراء أية عملية مقاصة داخل البورصة الا عن طريقهم، كما ان المشرع قد قصر احتكار وكيل عمليات البورصة على القيام بعمليات التداول للقيم المنقولة المقيدة في البورصة⁴، يوجب المشرع سواء في الجزائر او في مصر او في فرنسا ان يتم تداول الاسهم في البورصة على يد وسيط مؤهل يخضع لمركز قانوني خاص به وله طبيعته القانونية و يسأل في حالة ارتكابه لأخطاء بمناسبة اداء مهامه⁵.

وبالرجوع الى المواد 28 و 29 من القانون رقم 95 من سنة 1992 المتعلق بسوق رأس المال، نلاحظ أن المشرع المصري كرس قاعدة مفادها أن أعمال السمسرة في الاوراق المالية لا يباشرها الا شركات تجارية في شكل

¹ هوداف بجمية، المرجع السابق، ص 41 .

² محمود يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 104.

³ القضية المؤرخة في 30 فيفري 1990، ملف رقم 67001 قرار بتاريخ 1990/12/30، الموضوع : وساطة شركة أجنبية ذات نظام خاص غير ممنوع قانونا، المجلة القضائية العدد 01 سنة 1992، ص 75.

⁴ هوداف بجمية، المرجع السابق، ص 37.

⁵ فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 189.

شركة مساهمة أو توصية بالاسهم، أما بخصوص التشريع الجزائري فانه بصدر القانون رقم 03-04 المؤرخ في 2003/02/17، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم رقم 93-10 الخاص بقانون البورصة، يشترط أن تمارس الوساطة من قبل شركات تجارية فقط تأخذ شكل شركة مساهمة.

وتتفق اغلب التشريعات على احتكار تداول الاوراق المالية على يد وسطاء مختصين للقيام بذلك ويشترط فيهم الشروط المطلوبة التي تفرضها التشريعات، وقد يكون (وع ب) شخصا طبيعيا كما قد يكون شخصا معنويا، ثم ان عمليات البيع والشراء التي يتولى تنفيذها انما يقوم بذلك باعتباره وكيل بالعمولة، والوكيل بالعمولة يعد تاجرا،¹ وقد نصت م 02 من (ن ل ت ع ب م) رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015، المتعلق بشروط اعتماد (و.ع.ب) وواجباتهم ومراقبتهم، على مهام كل واحد منهم .

02- الشروط اللاحقة بالقيم بعد نزع الصفة المادية لها: بدخول الاسهم الى البورصة فإنها تفقد الصفة المادية لها ومن اجل ذلك صدرت بعض الانظمة لإلغاء الدعامات المحسوسة للاسهم (شهادات الاسهم) تمثلت في :

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 03-01 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق ب م.م.ل.س .

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 03-02 المؤرخ في 2003/03/08 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات .

وبالتالي اصبح من الضرورة بمكان ايداع القيم المنقولة لدى م.م.ل.س لجميع القيم المنقولة المقيدة بالبورصة، وكذلك على القيم التي تصدرها الشركات في حالة طرحها للاكتتاب العام، ويتم ذلك عن طريق مسك الحسابات حافظ السندات، وعليه فان انتقال الملكية في هذا النوع من التداول يتم تنفيذا لعقود التداول في البورصة بالتحويل بين حسابات الزبائن لدى فاتحي الحسابات المفتوحة لدى م.م.ل.س، فاصبح هذا النظام يستوجب أمرين هما:

- ايداع القيم المنقولة لدى م.م.ل.س .

- حفظها في قيود حسابية لدى مسك الحسابات حافظ السندات وسيتم التفصيل فيمهما على النحو التالي:

وأما الإيداع لدى المؤمن المركزي فيعتمد على مبادئ أهمها:²

¹ سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 64.

² المادة 05 من القانون 03-04 المعدل للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

- **المبدأ الأول:** تحويل القيم المنقولة ذات الدعامات المحسوسة الى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، ويتم نقل ملكيتها بمعرفة المؤتمن المركزي من حساب الى حساب.

- **المبدأ الثاني:** استبدال القيود الحسابية لدى م.م.ل.س بسجلات المساهمين لدى الجهات المصدرة للقيم المنقولة.

- **المبدأ الثالث:** حلول الوسطاء محل عملائهم في تنفيذ عقود التداول الواردة على القيم المنقولة، ويترتب على ايداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي الآثار التالية :

- تحويل القيم المنقولة المودعة الى قيود حسابية لأنه بمجرد ايداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي تتحول تلقائيا الى قيود في حسابات دفترية بطريقة آلية، ويتم ذلك بفتح حساب جاري بين الزبون وفتح الحسابات.

- **الالغاء المادي والقانوني للدعامات المحسوسة:** بمجرد ايداع القيم المنقولة لدى الهيئة المختصة بالايداع تحولها الى قيود حسابية تفقد هذه الاخيرة ماديتها، وبخصوص حفظ القيم بواسطة امانة الحفظ فقد نصت عليه المادة 15 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام م م ل س، حيث يتكفل بذلك هذا الاخير في محرراته الحسابية ضمن حساب اصدار لمجموع السندات التي يتألف منها كل اصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته وفي هذا الصدد وجب الاشارة لنقطتين مهمتين وهما :

- **اختيار حافظ السندات مؤهل قانونا:** نصت عليه م 6 من النظام 01/03، الذي منح للشركة الراغبة في الدخول الى البورصة اختيار بنك او مؤسسة مالية (و.ع.ب) كفاتح الحساب وحافظ السندات الخاص بها.

- **حفظ القيم المنقولة في حساب جاري:** فمن بين مهام المؤتمن المركزي حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات وهو ما جاء به القانون 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93 السالف ذكره.

واخيرا نستنتج ان نشاط الحفظ هو نشاط اقتصادي مقنن مثله مثل الوساطة في البورصة لا يمكن ممارستها الا بعد الاعتماد والتاهيل من طرف (ل ت ع ب م) التي ترخص بممارسة نشاط الحفظ والاعتماد والالتزام بينود دفتر الشروط المحددة من طرفها، وبالتالي فمقدم الطلب يجد نفسه امام عقود نموذجية وحسب القواعد العامة فان العقد النموذجي بما يتضمن من شكيليات لا يجوز مخالفتها يجعله من عقود الازعان (ما يؤدي الى زوال الحرية)¹.

¹ (مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 69).

ثالثا : اجراءات تداول الاسهم في البورصة:

قبل الوصول الى مرحلة التداول على الاسهم في البورصة هناك اجراءات سابقة لها وهي اجراءات ادخال السهم او القيم المنقولة بصفة عامة التي تعتبر سابقة لمرحة التداول، و سنتطرق الى هاتين المرحلتين بالتفصيل :

01- اجراءات ادخال الاسهم الى البورصة:عالجها المشرع الجزائري في النظام 03/97، وكذا القرار رقم 01/98 المتعلق بإجراءات ادخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات¹، وهذه الاجراءات هي :

- الاجراء العادي: تطرقت اليه م76 من النظام 03/97، وهو ذلك الاجراء الذي يسمح لشركة ادارة البورصة في الحالة التي يكون فيها رأسمال الشركة المساهمة موزعا بين الجمهور بنسبة 20% على الاقل من رأس المال، موزعا على ثلاثمائة (300) مساهم على الاقل بالنسبة للأسهم، من القيام بتسجيل الاسهم مباشرة في جدول الاسعار للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق انطلاقا من سعر ادخال مصادق عليه من طرف شركة ادارة بورصة القيم المنقولة، على اساس شروط السوق²، يتم اللجوء الى هذا الاجراء بعد القيام بدعوى عمومية للإدخار، بمعنى في حالة اصدار اسهم او رفع رأس مال شركة مساهمة سبق لها و أن قامت بدعوى عمومية بالإدخار، بالإضافة الى الاسهم التي تتولى اصدارها الدولة و هيئاتها.³

ب- الاجراء العمومي للبيع: تطرق المشرع في هذا المجال الى نوعين من طرق العرض العمومي، و هما البيع بسعر ثابت او بسعر ادنى و هو ما تطرق اليه كل من النظام 03/97 وكذا القرار 03/98، و يمكن للدولة اللجوء الى إجراء العرض العمومي للبيع في عمليات الخصوصية، وهو ما قامت به الجزائر أثناء حوصصة بعض المؤسسات العمومية الإقتصادية كطريق للدخول الى البورصة وفقا لما جاء في الأمر 95-22⁴.

- العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: نصت عليه م64 من النظام 97-03 و هو ذلك الاجراء الذي بموجبه يتم وضع عدد معين من الاسهم تحت تصرف الجمهور يوم الادخال بسعر ثابت محدد سلفا، و في هذه الطريقة يتم تنفيذ الاوامر وفق طريقة الداخل اولاً او المنفذ اولاً⁵.

¹ عدل هذا القرار وتمم بالقرار الصادر عن شركة تسيير البورصة رقم 99-05 في 1999/07/22 .

² فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 187.

³ براق محمد، المرجع السابق، ص 390.

⁴ الأمر رقم 95-22 بتاريخ 1995/08/26، المتضمن حوصصة المؤسسات العمومية، ج ر العدد 48 بتاريخ 1995/09/03، الملغى بموجب

الأمر رقم 01-04 في 20 أوت 2001، يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الإقتصادية وتسييرها وحوصستها. ج ر عدد 47

⁵ براق محمد، المرجع السابق، ص 389.

- العرض العمومي للبيع بسعر ادني: نصت عليه م59 من النظام 97-03 وهو ذلك الاجراء الذي من خلاله يتم وضع عدد معين من الاسهم تحت تصرف الجمهور يوم الادخال بسعر ادني يقبل به المتدخلون للتنازل عنها، و في ظل هذا الاجراء يتم قبول الاوامر بسعر محدد فقط دون غيرها من طرف شركة ادارة بورصة القيم المنقولة شريطة ان يبقى ضمن هامش أعلى سعر معقول مقارنة بسعر العرض الأدنى.¹

ما تجدر الاشارة اليه إهمال المشرع الجزائري لإجراء العرض العمومي للشراء والذي "هو العرض من طرف الشركة و مجموعة ثالثة للاقتراح علنيا لشركات اخرى لشراء الاوراق المالية بأسعار ثابتة محددة مسبقا، فعمليا غالبا ما تكون اعلى من الاسعار السائدة في البورصة و التي تسوى عن طريق نقدي او التبادل بأوراق مالية اخرى".²

2- اجراءات تنفيذ تداول الأسهم: تبعا للمواد 15 و 16 من القرار 98-02 فان عمليات التداول تتم داخل قاعات التداول و التي تسمى بالمقصورة، توجد هذه الاخيرة في مقر شركة تسيير البورصة و تدار حصص التفاوض من قبل لجان التفاوض و التي تتشكل من اعضاء معينين من قبل ادارة شركة تسيير البورصة، و تمر عمليات التفاوض بمراحل عدة منها مرحلة قبل افتتاح جلسات التسعير في البورصة و مراحل اخرى تبدأ منذ بداية حصة التداول الى غاية تنفيذ الصفقة او إغلاق الحصة و هي على النحو التالي:

أ- مرحلة ما قبل الافتتاح: يتم فيها ادخال الاوامر من قبل الوسطاء في حواسيب نظام التداول، حسب الوقت والشروط التي تحددها البورصة، حيث يكون لكل وسيط مفتاح سري خاص به و يقوم كل وسيط بتقديم دفاتر الشراء والبيع لإدراجها في حصة التداول، يمكن خلال هذه المرحلة ادخال و تعديل و الغاء الاوامر و يتم كل ذلك بطريقة الكترونية، يتابع الوسيط على شاشة حاسوبه تطورات السوق عن طريق ورقة السوق التي تظهر فيه.³

ب- مرحلة الافتتاح : تتم خلال هذه المرحلة مقابلة أوامر البيع و الشراء المدخلة في المرحلة السابقة لكل صك مالي وفق تقنيات معلوماتية دون امكانية ادخال أو تعديل أو إلغاء الأوامر، فإذا حصل التطابق يعلن عن سعر افتتاح، كما يتم إعلام أعضاء البورصة بكافة المعلومات المتعلقة بأوامرهم والتي تم تنفيذها كلياً أو جزئياً.⁴

¹ (براق محمد، المرجع نفسه، ص 389

²) DEJUCHARD MICHAL ET IPPOLITO BENJAMINE, DROIT COMMERCIAL- BANQUE ET BOURSES, VOLUME 04éd, MONTECHRESTIEN, 1980, P679.70 ص المرجع السابق، ص

³ (بجاوي جمال و صالح حبيبة، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة ماستر، جامعة بجاية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2016، ص 81.

⁴ (شليط على و بومراو محمد، المرجع السابق، ص.ص 58، 59.

ج - مرحلة التداول المستمر وتحديد سعر الأقفال: عند انتهاء مرحلة تحديد سعر الإفتتاح لكل الصكوك المالية يبدأ التداول بها مع إمكانية ادخال وتعديل وإلغاء الأوامر، تنقل جميع الأوامر غير المنفذة في مرحلة الافتتاح الى مرحلة التداول المستمر يتم تنفيذها وفقا لمبدأ الأفضلية حسب السعر المحدد وتوقيت الإدخال وذلك عند انتهاء مرحلة الإفتتاح، فيقارن كل أمر جديد يتم إدخاله مع الأوامر الواردة في الجهة المقابلة من السجل المركزي للأوامر وذلك لمعرفة إمكانية التطابق فيما بينها وتنفيذها، يتم احتساب السعر على أساس هوامش التسعير الواردة في السجل عند اتمام مرحلة الافتتاح، ويجري التداول بشكل مستمر حتى الإقفال¹.

الفرع الثاني: آليات التداول في البورصة.

إن عملية التداول في البورصة تبدأ بصدور أوامر من المساهم الى الوسيط في عمليات البورصة يطلب فيه تنفيذ عملية لحسابه إما بال شراء أو البيع، وعلية سنتطرق الى عمليات وأوامر البورصة وكذا التسعيرة في البورصة.
أولاً: عمليات البورصة.

يحكم أداء الإلتزامات في البورصة نوعين من العمليات عاجلة أو آجلة، وسنعالجها على النحو التالي:

01-عمليات البورصة العاجلة(الحاضرة):تعرف على أنها العمليات التي تنفذ على الفور عن طريق التسليم الفعلي للأسهم والوفاء بالثمن²،

ولايعني ذلك ضرورة تنفيذ العمليات العاجلة على الفور بل أنها تنفذ بعد فترة وجيزة ضرورية لاستكمال الإجراءات³، وبذلك تكون الصفقة نقدية.

02- العمليات الآجلة:هي عمليات يكون فيها تسليم الأسهم محل تداول والوفاء بالثمن مؤجلين الى وقت غير محدد يسمى بيوم التصفية⁴، وتقضي قوانين البورصة ألا يكون هذا الميعاد بعيدا جدا حتى لا يتعرض المتعاملون لحظر تقلب الأسعار⁵، يتم الإلتفاق بين البائع والمشتري على الأسهم محل التداول في كل تفاصيلها، الا أن التسليم الفعلي للأسهم والثمن يكون في وقت لاحق.

¹ شليط على و بومراو محند، المرجع السابق، ص 59.

² عبد الفضيل محمد أحمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 1990، ص 83.

³ سيد طه بدوي، المرجع السابق، ص 436.

⁴ طاحون علي نصر، شركة إذار محافظ الأوراق المالية(دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية)، دار النهضة العربية القاهرة، 2003، ص 125.

⁵ سيد طه بدوي، المرجع السابق، ص 440.

03- أنواع العمليات الآجلة: تنقسم العمليات الآجلة الى نوعين :عمليات آجلة مشروطة وعمليات آجلة باتة.

أ) عمليات آجلة مشروطة: وهي التي يشترط فيها احد اطرف التعاقد حق العدول على العمليات المبرمة، و الغرض من هذا الشرط هو تفادي الخسارة المتوقعة مستقبلا او الحد منها.

ب) عمليات آجلة باتة: وهي التي لا يستطيع فيها العدول عن العملية التي تم ابرامها حتى يتفادى المضارب الخسارة المتوقعة او يحد منها¹، و بالرجوع الى النظام 97-03، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الذي يلزم المساهم المتنازل بتنفيذ التزاماته بمجرد قيام الوسيط المالي بتنفيذ امر البورصة و كذلك الحال بالنسبة للمتنازل اليه الملزم بدفع ثمن الاسهم المشتراة الى الوسيط، كما يتوجب على الوسيط عرض اوامر البورصة التي تلقاها في عمليات البورصة دون اجل، و هو ما اشارت اليه م90 من هذا النظام، بالاضافة الى ذلك فان م79 من هذا النظام تنص على ان السعر الرسمي للبورصة بأنه سوق للدفع في الحال، وهو ما يبين أن موقف المشرع الجزائري من عمليات البورصة الآجلة غير جائز بدليل عدم النص عليها.

و بخلاف المشرع الجزائري فان المشرع المصري يجيز صراحة العمليات الآجلة في البورصة بموجب قانون التجارة الجديد حيث تطلب شرطين لذلك، الاول ان تكون الاسهم المراد تداولها مقيدة في البورصة و الثاني ان يتم التداول في البورصة، و هو ما نصت عليه المادة 46 من ق.ت.م الجديد رقم 17 لسنة 1999².

ثانيا: اوامر البورصة:

تحتل اوامر البورصة اهمية كبيرة بالنسبة للتعاملات في البورصة فهي العملية القانونية للتعامل بالاوراق المالية في البورصة، لانه يترتب على تنفيذها اهم الاثار القانونية بنقل ملكية الاوراق المالية من البائع الى المشتري.

01- تعريف أوامر البورصة: عبارة عن تعليمات يمنحها المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، وتختلف أوامر الشراء والبيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ، ولهذا على المستثمر أن يوضح بشكل دقيق للوسيط المعلومات المتعلقة بالسعر ومدة صلاحية الأمر وتعتبر هذه المعلومات أساسية عند تحديد أي أمر أو تسليمه للوسيط قصد تنفيذه، كل أمر يأتي من المستثمر لا بد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ

¹ فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 210.

² عماد إبراهيم، الأسهم وتداولها في شركات المساهمة، مذكرة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2000، ص 133.

بطريقة جيدة من طرف الوسيط وهذا الأخير هو الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأوامر¹، نظمها المشرع الجزائري في م 89 من نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97، و يعتبر أمر البورصة تفويضا في التشريع الجزائري وذلك بنص المادة 18 من قانون البورصة"، يتعين على (و.ع.ب) أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض". (أنظر الملحق رقم 01)

02- أنواع أوامر البورصة: هناك عدة أنواع من أوامر البورصة تتعلق بالأوراق المالية ، وستتطرق الى أهمها :

أ) **الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:** وهي الأوامر التي يصدرها المستثمر او العميل الى الوسيط في عمليات البورصة ويكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه²، ومن أنواعه:

- **الأمر بسعر السوق:** من الأوامر الأكثر شيوعا، فيصدره هذا الأمر العميل لشركة السمسرة يطلب البيع أو الشراء بالسعر السائد في البورصة أو السعر الذي يجري عليه التعامل في السوق الموازية دون تحديد مدة التنفيذ³، تطرق الى هذا النوع نظام لجنة عمليات البورصة في م 93 .

- **الأمر بالسعر الأحسن (بأفضل سعر):** و فيه لا يعين صاحب الأمر السعر الذي يجب أن تتم بموجبه الصفقة، بل يترك تقدير السعر الملائم إلى السمسار، الذي يقوم بانتظار الفرصة لأختيار أحسن سعر ممكن، إلا أن السمسار يفصل عادة تنفيذ العملية في البورصة حال استلام الأمر⁴، و هذا النوع متعامل به في البورصة الجزائرية، و ذلك بناء على م 02/93 من نظام لجنة عمليات البورصة.

- **الأمر المحدد:** تطرق إليه نظام لجنة عمليات البورصة في المادة 93 فقرة 04 بقوله: " الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات، أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات و في حالة عدم تحديد الحد يعالج الأمر كأمر السوق في حالة التسعيرة المتواصلة، و يعالج الأمر في حالة التسعيرة الثابتة كأمر الأفضل سعر".

ففي ضوء هذا النص فإن الأمر المحدد هو الذي يضع فيه العميل أو المستثمر جميع العناصر الرئيسية للصفقة المراد إبرامها من حيث السعر و الكمية و المدة التي تنفيذ خلالها⁵.

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر ، 2006، ص 52

² فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 213.

³ أحمد باز محمد متولي، الإلتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية- دراسة مقارنة- دار الجامعة الجديدة، مصر 2015، ص 90.

⁴ شليط علي و بومراو محند، المرجع السابق، ص 57.

⁵ الحمراي راشد ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجيستر ، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2000، ص 209.

ب-الأوامر المحددة لوقت التنفيذ: يقصد بالأوامر لوقت التنفيذ تلك الأوامر التي يكون الزمن فيها هو الفيصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها¹، و من أنواعه:

*-الأوامر المحددة بيوم: يقصد بالأمر المحدد بيوم ذلك الأمر الذي يبقى ساريا لما تبقى من ساعات اليوم²، و هو من أكثر الأوامر شيوعا في التعامل في البورصة و غالبا ما يكون مبني على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل مع البورصة المعنية³، و هذا الأمر نصت عليها المادة 03/94 من نظام اللجنة رقم 03/97.

*-الأمر التنفيذ(الأمر المفتوح المدة): يصطلح عليه في نظام اللجنة 03/97 بالأمر للتنفيذ وفقا لما جاء في المادة 04/94 منه بقولها " الأمر للتنفيذ هو أمر لا يتضمن أي حدا لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع"، و عرف على أنه " ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه⁴.

*-الأوامر المحددة المدة: نص عليها نظام اللجنة 03/97 في م 05/94 بقوله "هو أمرا يتضمن أجلا محدد لا تتجاوز مدته(30)يوما، و الذي يعمل إلى غاية نهاية إجتماع البورصة المنصوص عليها، و نصت م 06/94 من نفس النظام على أنه "في حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية يعد الأمر ليومه، و قد جرى العرف على إعتبار الأمر غير محدد المدة أو الصلاحية أي في حالة عدم إتفاق العميل و الوسيط على مدة محددة، فإن الأمر يعتبر ليوم واحد و بالتالي على الوسيط تنفيذه في أول جلسة و إلا اعتبر لاغيا،⁵ (أنظر الملحق رقم 05).

ثالثا: تسعيرة البورصة .

تتغير أسعار الأوراق المالية طوال الجلسة، الأمر الذي يستدعي إيجاد آلية لتأطيرها وهي تسعيرة البورصة.

1- تعريف تسعيرة البورصة: إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف (و.ع.ب) على السند المستعمل للتسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعيرة، تحت رقابة (ش.إ.ب.ق)، وهذا يعني أنها القيمة التي يبلغها سند ما أثناء إحدى جلسات البورصة، والذي يسجل بعد إنتهائها في لوحة التسعيرة، ويعكس هذا السعر

¹ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق المالية والمنشأة المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، القاهرة، 1999، ص 525.

² الحمراي راشد، المرجع السابق، ص 215.

³ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق المالية والمنشأة المالية، مرجع سابق، ص 525.

⁴ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق المالية والمنشأة المالية، المرجع نفسه، ص 526.

⁵ محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 02، مطبعة إتحاد الجامعات القاهرة، ط02، 1955، ص33.

القيم المختلفة التي تلاقت عندها طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة¹، نظمتها م82 من نظام (ل.ت.ع.ب.م) رقم 97-03 السالف ذكره.

02- التسعيرة الرسمية: يمكن تعريف التسعيرة الرسمية بأنها الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة وغايتها إعلان الذي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة². (أنظر الملحق رقم 06)

03- أنواع التسعيرات: نص النظام العام لبورصة الجزائر على نوعين للتسعيرة وهما التسعيرة المستمرة و الثابتة.

أ) التسعيرة المستمرة: ويقصد بها أن هناك عملية متصلة بحاسوب مركزي تمكن من إدخال أصول (بيع وشراء) وتعرض باستمرار على الشاشة حالة العرض والطلب بأسعارها وكمياتها المتعلقة بكل قيمة ورقة مالية مدرجة.

- قبل الافتتاح يتم تكديس و تراكم وجمع الأوامر.

- عند الافتتاح يحدد الحاسوب سعرا يمكن من تداول أكبر عدد ممكن من القيم.

- بعد الافتتاح يمكن إدخال أوامر جديدة، حيث أن التسعير هنا يكون بشكل مستمر، ويتغير سعر التوازن تلقائيا، ويمكن هذا النظام من عقد صفقة كلما وجد ما يقابلها في السوق وإلا أخذ مكانه في الطابور.³

ب) التسعيرة الثابتة: هذه الطريقة تهدف الى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات، وهي مستعملة لتحديد سعر يدعى بسعر التثبيت، وذلك بمواجهة أوامر الشراء والبيع في مدة قصيرة (مرة أو مرتين في اليوم)، وتعتمد على قاعدة أساسية، ألا وهي تنفيذ الأوامر بأحسن سعر مطلوب.⁴

تتمثل عملية التسعيرة بالتثبيت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى على السند الواحد،

خلال جلسة التداول، وهذا السعر يسمح ب:

- تضخيم حجم السندات المتبادلة. - تقليص اختلال التوازن بين العرض والطلب .

- وأخيرا تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر إغلاق آخر جلسة للبورصة⁵.

¹ شليط علي، بومراو محند، المرجع السابق، ص 61

² أمانة حجو، عمليات البورصة، مذكرة ماستر قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة أم البواقي، 2015/2014، ص 48 .

³ الموقع الإلكتروني <https://eliqtisadia.blogspot.com>، مقال بعنوان التسعيرة، لصاحبة/ عزي عمر، تاريخ التصفح 2019/06/06 .

⁴ بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة ماجستير فرع ادارة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير جامعة قسنطينة، 2012 ص 122.

⁵ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر www.sgbv.dz، نشرية بعنوان أوامر البورصة، تم التصفح بتاريخ 2019/06/06 على الساعة 21:000

يتم تسوية المعاملات المنجزة في بورصة الجزائر على الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات بعد ثلاثة أيام من أيام العمل الرسمية من تاريخ تداولها،¹ غير أنه منذ أن باشرت البورصة نشاطها الفعلي لم تستعمل إلا طريقة التسعيرة بالتثبيت².

الفرع الثالث : الآليات القانونية لضمان حرية تداول الأسهم في البورصة.

إن حماية حرية المساهم في تداول أسهمه تستدعي توفير آليات قانونية تدعم وتثبت هاته الحماية، نص المشرع الجزائري على آليات لضمان حرية تداول الأسهم في البورصة، تتمثل في آلية التنظيم وآلية الرقابة القضائية.

أولاً: الآليات التنظيمية.

من الآليات التنظيمية التي تكفل مهمة التسيير والتنظيم، للوصول لتداول حر داخل البورصة ما يلي:

01- لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها(ل.ت.ع.ب.م.C.O.S.O.B): نصت م20 من قانون البورصة 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 على "تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها"، استوحى المشرع الجزائري الأحكام القانونية الخاصة بلجنة عمليات البورصة ومراقبتها من المشرع الفرنسي، الذي بدوره أخذها عن القانون الأمريكي الخاص بلجنة (SEC) (Security and échangé commission) لحماية الإدخار العام عقب الأزمة الاقتصادية لعام 1929م، فقد رأى المشرع الفرنسي أنه لتحقيق أمن واستقرار البورصة وحماية الإدخار العام ضرورة إنشاء ل.ت.ع.ب.م³، وقد حولت لهذه الآلية وظيفتين هما:

أ) الوظيفة التنظيمية: نص عليها المشرع في المواد 14 و 15 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10، والتي حولت لها مهام تنظيم سوق القيم المنقولة ومن صلاحياتها نذكر:

- حماية الإدخار والمستثمرين في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية الأخرى التي تتم باللجوء العلني للإدخار.
- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.

¹ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر www.sgbv.dz، المرجع السابق.

² الموقع الرسمي لبورصة الجزائر www.sgbv.dz، المرجع نفسه.

³ البربري أحمد صالح، بورصات الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر على كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، القاهرة، 2001، ص170.

ب) وظيفة الرقابة : نظمها المشرع الجزائري بموجب المواد 35 الى 50 من المرسوم 93-10، والذي يهدف الى تحقيق ما يلي :- إحترام الأحكام التشريعية والتنظيمية من طرف المتدخلين في السوق .

- امثال الشركات التي تلجأ علنيا الى الأدخار لإلتزامات الإعلام وضبط السوق.

ج) الوظيفة التأديبية والتحكيمية:زودت هذه اللجنة بهذه السلطات لضمان استقلاليتها الوظيفية وعدم تبعيتها لل جهاز التشريعي ولا التنفيذي ولا القضائي في ممارسة مهامها، خاصة وأنها مهام دقيقة تتطلب دراية وإدارة متخصصة لحماية الإدخار في القيم المنقولة وكذا السير الحسن للسوق وشفافيتها¹، تناولها المشرع في م 51 و52 ومايليها من المرسوم 93-10، حيث قررت أنشاء ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية، مهمتها الفصل في مخالفة الوسطاء والفاعلين في السوق للأحكام التشريعية والتنظيمية المنظمة لها، وبناء على نص م 25 من المرسوم السالف الذكر حولت لهذه الغرفة صلاحيات تحكيمية، فأجاز لها النظر في أي نزاع ينشأ عن تفسير اللوائح والقوانين.

02) شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (ش.ت.ب.ق.م. S.G.B.V):تأسست سنة 1993،وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم،وتعرف بأنها"شركة إدارة بورصة القيم"وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء المالىين²، تطرق اليها المرسوم 93-10 المعدل والمتمم في م من 15 ومايليها.

03) المؤتمن المركزي على السندات(م.م.ل.س. C.C.O.S):هيئة إيداع مركزية للقيم المنقولة، وهي شركة ذات أسهم تأسست بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 2003/02/07، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة،يساهم في هاته الشركة وفقا لماجاءت به م 19مكرر03الوسطاء المعتمدون المؤسسين(05بنوك)و03شركات مصدرة للقيم المنقولة،بالإضافة الى اعتبار كل من الخزينة العمومية و بنك الجزائر مساهمين بحكم القانون،وتعتبر هذه الشركة الوحيدة التي تحمل تسمية تجارية"الجزائر للمقاصة"أو التسوية،ولايفتح رأسمال شركة(م.م.ل.س)الا لكل من :

- شركة تسيير القيم المنقولة. - الشركات المصدرة للسندات. - الوسطاء في عمليات البورصة.

ولقد بينت المادة 19 مكرر 02 من هذا القانون المهام الخاصة به ومنها مايلي:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.

¹ مطلاوي نادية ، المرجع السابق ، ص 81

²رشيد هولي، مدى فعالية الأسواق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب،مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2010، ص 40.

- ادارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

04- آلية الأوامر في البورصة: وتعتبر الوسيلة العملية والقانونية للوسطاء الماليين من أجل اتمام عقد الصفقات.

فالأصل أن الحرية تتجسد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري، إلا أن التفاوض في البورصة حول القيم المتقولة يتم في إطار سوق معين، والأشخاص لاعتبار لهم وغير محددين، لهذا وضع المشرع آلية لضمان حرية التداول وذلك بان يتم الرضا بين البائع والمشتري بصفة غير مباشرة عن طريق أوامر البورصة بتحويلها الى الوسطاء المؤهلين الذين يربطون ما بين المستثمرين وأعضاء السوق المتداولين¹.

05- آلية تحديد الثمن العادل عند التداول في البورصة: نصت م49 من المرسوم 93-10 في ف01 على

أنه "تسهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرضها نفسها على المتعاملين في السوق"، حيث يتحدد هذا الثمن بتحديد المركز المالي للشركة، والذي لا يمكن أن يتم العلم به دون أن تكون هناك إحاطة كاملة بمختلف المعلومات الضرورية التي يتعين على الشركة تقديمها للمساهمين والغير الذي يريد شراء أسهمها، وهذا ما يحقق حماية للمساهم في الحصول على مقابل عادل لأسهمه، لأن الحصول على المعلومات غير كاف، لأنه يتعين وجود رقابة صارمة للقضاء على كل تلاعب وعمليات التحايل التي تخل بميزان العرض والطلب،

عن طريق ارساء قواعد المنافسة الحرة على قدم المساواة²، وقد نصت الفقرة الثالثة من المادة 49 السالفة الذكر عن بعض المبادئ العامة التي تحكم البورصة وتحقق الحماية دون المساس بحرية التداول، هذه القواعد وهي:

- وجوب المعاملة بمبدأ جميع الزبائن على قدم المساواة. - الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون.

- تنفيذ الأوامر التي يصدرها الزبون بأحسن شروط السوق. - عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.

ثانيا: آليات الرقابة القضائية .

يمكن إدراج آليات الرقابة القضائية لتداول الأسهم في آليتين، وسنعالجها كما يلي:

¹ مطلاوي نادية ، المرجع السابق ، ص.ص 84،85.

² نواصية الزهراء، المرجع السابق، ص103.

01- آلية عدم الإحتجاج على السندات من حيث الدفع: إن انتقال الأسهم داخل البورصة يختلف عنه خارجها، حيث أنها تنتقل عن طريق القيد من حساب لأخر، وهو ما يجعلها في مأمن من مخاطر فقدان والسرقة.

فعملية تداول القيم المنقولة تطهرها من الدفع والعيوب التي تشوبها إلا ما استثناه القانون حول بطلان السند كالعيوب الشكلية الظاهرة، التزوير، وكل الدفع الشخصية في علاقة المساهم بالشركة إذا كان معروفا لديها، لأن تحويل الملكية عن طريق التداول يحول صاحبها حقا مباشرا، ولا يمكن للشركة أن تدفع في مواجهة المالك الجديد بالدفع التي كانت تملكها في مواجهة المالكين السابقين¹، وبالرجوع الى ق ت ج في م 715 مكرر 57 في الفقرة الأخيرة بخصوص السندات المرهونة، والتي تنص على " في حالة عدم الإتفاق على سعر الأسهم، تبت الجهة القضائية المختصة في هذا الشأن "

02- آلية تحميل المسؤولية على مخالفة أحكام التداول: سنتطرق الى مختلف انواع المسؤوليات التي تواجه الوسيط ، وهي إما مسؤولية مدنية أو تأديبية و أخيرا مسؤولية جنائية وسيتم تناولها على النحو التالي:

أ) **المسؤولية المدنية للوسيط:** يعتبر الوسيط وكيلًا خاصًا عن عميله، وعليه فتطبق عليه القواعد العامة الخاصة بالوكيل بالعمولة وفقا ل م 571 وما يليها من ق م ج، كما أنه معرض للمسائلة على أساس الخطأ الشخصي، أو المسؤولية عن أخطاء ارتكبها تابعوه، وهذا ما نصت عليه م من 124 الى 137 من ق م ج، ونفس الأحكام أخذ بها بالمشرع المصري، حيث أن هذه المواد تقابلها المواد 163 الى 178 من ق م م، ومن حالاتها ما يلي:

- تقوم مسؤولية الوسيط عن الخطأ الذي يقع منه عند تنفيذ أوامر العملاء الصادرة اليه، كإبرام الصفقة بالمخالفة للسعر الذي أمر به العميل أو أن يخطئ في الأسهم المراد شراؤها، أو اذا تم تنفيذ الأوامر دون مبرر معقول.²

- إذا كانت الأسهم المتداولة في البورصة مزورة تزويرا مكشوفاً.³

- تداول اسهم غير قابلة للتداول لورود قيود عليها.

- في حالة عدم إفصاحها للعميل عن معلومات متعلقة بالصفقة أو إعطائها معلومات غير صحيحة أو الإفصاح عن بعض المعلومات والبيانات دون المعلومات الأخرى التي تهم العميل معرفتها.¹

¹ نواصية الزهراء، المرجع السابق، ص 104.

² عبد الفضيل محمد أحمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 1990، ص 125

³ عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص 213.

- تقوم مسؤولية شركات الوساطة اذا لم تتحقق من شخصية العميل وأهليته.²

(ب) المسؤولية التأديبية للوسيط: قد يخالف الوسيط الأحكام التنظيمية الخاصة بالبورصة أو يخل بواجبها وأخلاقيات المهنة، فيجد نفسه عرضة للجزاء التأديبية، وقد أسند المشرع تسليط هذا الجزاء الى غرفة تأديبية وتحكيمية ضمن ل.ت.ع.ب.م، حيث تتشكل الغرفة من رئيس اللجنة كرئيس للغرفة، عضوين منتخبين من أعضاء

اللجنة و قاضيين يعينهما وزير العدل، بناء على م 51 من المرسوم 93- 10 المعدل والمتمم.

وبناء على م 52 من نفس المرسوم، فإنه في حالة حدوث إخلال بالإلتزامات تتدخل هذه الغرفة والتي تعتبر صاحبة الإختصاص، وفقا لما جاء في م53 من نفس المرسوم، بناء على طلب من اللجنة أو المراقب أو أي طرف له مصلحة، و يمكن لمراقب اللجنة الذي تفوضه لمراقبة إجتماعات البورصة، تسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها أن تعوق سير اجتماعات البورصة، وهو مانصت عليه م 46 من نفس المرسوم.

* **العقوبات التي تصدرها الغرفة:** تنص م55 من هذا المرسوم الى العقوبات التأديبية التي تسلطها الغرفة، منها الخفيف كالإنذار والتوبيخ، والمشدد كحظر النشاط كله أو جزئه، مؤقتا أو نهائيا، وأضافت ف6 من نفس المادة بإمكانية فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، ومن خلال نص م 57 من هذا المرسوم المعدل بالقانون 03-04، يتبين لنا أن قرارات الغرفة قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال أجل شهر من تاريخ تبليغ القرار.

(ج) **المسؤولية الجنائية للوسيط:** قد يسأل الوسيط جنائيا إذا ما ارتكب أفعالا مجرمة قانونا، فالمشرع الجزائري يجرم بعض الأفعال حماية لمصالح المتعاملين والمستثمرين في البورصة باعتبارها أداة من أدوات التنمية الإقتصادية في الدولة³، فجرم المشرع مخالفة القواعد الضابطة للتداول، ووصفها بالجرائم الإقتصادية، وهي "كل عمل أو امتناع يقع بالمخالفة للقواعد المقررة لتنظيم أو حماية السياسة الإقتصادية للدولة، إذا نص على تجريمه في هذا القانون أو في القوانين الخاصة"⁴، تطرق لها المرسوم 93-10 في المواد من 58 إلى 60، ومن بين المخالفات الماسة بأحكام التداول:

¹ راشد الحمراي صالح، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص 345.

² راشد الحمراي صالح، المرجع نفسه، ص 344

³ راشد الحمراي صالح، المرجع السابق، ص 372

⁴ عبد الحميد الشواربي، الجرائم المالية والتجارية، منشأة المعارف، الطبعة الرابعة 1997، ص 11.

* قيام الوسيط بمفاوضات تخالف أحكام م 05 من هذا المرسوم (المفاوضة خارج البورصة ودون وسيط)، وهي تعتبر جريمة خيانة الأمانة، العقوبة حسب م60 من القانون 06-23 في 20 ديسمبر 2006 المعدل ل ق ع ج، الحبس من 03 أشهر الى 03 سنوات، غرامة من 20.000 دج الى 100.000 دج، مع حرمانه من حق أو أكثر من الحقوق الواردة في م14 من ق ع ج، مع عدم الإخلال بنص المادتين 158 و 159، المتعلقتان بسرقة النقود والأوراق التجارية والمستندات والأستلاء عليها من المستودعات العمومية.

ظرف التشديد: إذا وقعت من: شخص لجأ الى الجمهور للحصول لحسابه الخاص أو بوصفه مديرا أو مسيرا أو مندوبا عن شركة أو مشروع تجاري أو صناعي، على أموال أو أوراق مالية على سبيل الوديعة أو الوكالة أو الرهن.

- من سمسار أو وسيط أو مستشار مهني....، المادة 378 من ق ع المعدلة بالمادة 60 من القانون 06-23، العقوبة: قد تصل الى 10 سنوات، الغرامة الى 400.000 ، عقوبة الحبس من 30 يوما الى 03 سنوات، غرامة 30.000 دج أو بإحدهما، كل من يعرقل أو يتعرض لعمل ل ع ب م، المواد 35 الى 50 من قانون البورصة.

تطرت م 60 من قانون البورصة الى 03 جرائم يعاقب عليها ب الحبس من شهر الى 05 سنوات، الغرامة 30.000 يمكن أن تصل الى أربعة أضعاف الربح المحتمل أو باحدى هاتين العقوبتين.

- جريمة استغلال معلومات امتيازية بمناسبة ممارسته لمهنته أو وظيفته.

- جريمة تعمد نشر معلومات خاطئة عن سندات محل تداول في البورصة.

- جريمة تضليل السوق، عن طريق مناورة تهدف الى عرقلة السير المنظم لسوق القيم المنقولة وذلك بتضليل الغير.

ثالثا: لمحة عن تداول الأسهم في بورصة الجزائر.

01- أسواق بورصة الجزائر: تأسست بورصة الجزائر نظريا في سنة 1993، وإنطلقت أعمالها رسميا سنة 1997، يتم التداول في هاته البورصة يومين في الأسبوع فقط، ووفقا لنظام (ل.ع.ب.م) رقم 01-12 المؤرخ في 2012/01/12، المعدل والمتمم للنظام 97-03 في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، تشمل التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين¹.

¹ بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني WWW.SGBV.DZ ، تاريخ التصفح 2019/06/06 .

أ- تتكون سوق سندات رأس المال من: السوق الرئيسية الموجهة للمؤسسات الكبرى، وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجهة لهذا النوع من المؤسسات.

ب- تتكون سوق سندات الدين من: سوق لسندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، والهيئات الحكومية والدولة، وسوق لكامل سندات الخزينة العمومية (OAT) الصادرة عن الدولة،¹ (أنظر الملحق رقم 02)

02- أهم الشركات المدرجة في سوق سندات رأس المال ببورصة الجزائر: تحتوي سوق سندات رأس المال في بورصة الجزائر على عدد قليل من الشركات مقارنة بمختلف البورصات العالمية، وهو ما يتجلى في الجداول أدناه، (أنظر الملحقين رقم 03 و 04).

03- أسباب ضعف أداء البورصة الجزائرية: صنف تقرير لصندوق النقد العربي صدر في 2015 بورصة الجزائر ضمن الأضعف عربيا بالنظر إلى عدد الشركات المدرجة فيها وأيضا حجم التداول اليومي للأسهم والسندات، وتعتبر واحدة من أضعف المؤسسات المالية في العالم، إذ تشير التقديرات إلى أنها تحتل المركز ما قبل الأخير في ترتيب البورصات العالمية، ويعتقد خبراء الإقتصاد أن فشل السياسات الحكومية في إنعاش البورصة، يعود إلى:

أ- طبيعة الشركات الجزائرية²: يشير وزير الاستشراق والإحصاء الأسبق بشير مصيطفى إلى أن الجزائر في الواقع ليست بحاجة إلى بورصة، وعزا ذلك إلى طبيعة الشركات الجزائرية التي قسمها إلى شركات عمومية، وأخرى خاصة، وأضاف مصيطفى للجزيرة بأن الشركات العمومية لا تحتاج للحصول على تمويل من طرف البورصة، لأن لديها مصادر تمويل بديلة تتمثل في الخزينة والبنوك العمومية، مما يفسر وجود عدد قليل جدا من الشركات العمومية المدرجة، وأشار الوزير السابق إلى أن شركات القطاع الخاص تنقسم لصنفين، عائلية تعتمد على تمويل ذاتي، كونها تمتلك إمكانيات مالية ضخمة، ولا تحتاج إلى تمويل البورصة، والقسم الثاني يمثل الشركات المتوسطة والصغيرة، حيث لا يحق لـ 98% منها الدخول في البورصة، لأن أعمالها ضعيفة، وبالنسبة للشركات المتبقية والتي تقدر نسبتها بـ 2% فهي شركات عائلية لا تحتاج إلى تمويل من البورصة، لعدم وجود إمكانية للتوسع في الإنتاج بسبب غياب التنافسية في السوق، ويعتقد مصيطفى بأن مشكل البورصة في الجزائر هيكلية متعلق بنمط الإقتصاد المتفتح أكثر من اللازم على الاستيراد ولا يسمح للشركات الصغيرة والمتوسطة بالتوسع.

¹ بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني WWW.SGBV.DZ ، تاريخ التصفح 2019/06/06 .

² ياسين بودهان، مقال منشور بالموقع الإلكتروني للجزيرة، تم التصفح بتاريخ 2019/06/06 <https://www.aljazeera.net>

ب- **البعث الديني**¹: بالمقابل يوضح أستاذ الاقتصاد بجامعة البليدة فارس مسدور أن الجزائر لا تمتلك منظومة صناعية ولا تجارية، تسمح بممارسة النشاط البورصي، ويقول للجزيرة نت "ثقافة البورصة في العقلية الاستثمارية الجزائرية لم تترسخ بعد، نتيجة ضعف من الدولة التي لم تمكن المجتمع من دخول هذه المنظومة المالية الجديدة"، كما أن منطق رجل الأعمال الجزائري-برأيه- هو منطق التاجر التقليدي، الذي لا يعتمد على الأدوات الحديثة في تطوير مؤسسته، وكشف مسدور أن الكثير من الجزائريين يعتقدون أن البورصة "منظومة ربوية" لا يجوز التعامل معها، ويعتبرون أن "معاملاتها محرمة شرعا، ولا يجوز التعامل بها.

ج- **الإطار القانوني**²: يرى الخبير والمحلل المالي الجزائري فرحات آيت علي، أن بورصة الجزائر يمكن أن يكون لها دور في تمويل الاقتصاد، إذا أعيد النظر في المنظومة الاقتصادية للبلاد، وطريقة تسيير البورصة وتركيباتها البشرية والإطار القانوني الذي يحكمها، وفق رؤية جديدة تقوم على الشفافية التامة، وأضاف آيت علي للأناضول، أن انتعاش البورصة في ظل الظروف الحالية غير ممكن، في ظل سطوة السوق الموازية على الاقتصاد، وأوضح أن كسب ثقة المتعاملين في البورصة، يتطلب العمل في إطار الشفافية التامة، مضيفا: "الثقة غير متوفرة حاليا لدى المتعاملين والمنظومة السياسية تتدخل في سير الاقتصاد."

د- **شح الموارد**³: بدوره طالب الأستاذ/ ناصر فيري استاذ الاقتصاد بجامعة ورقلة (جنوب الجزائر)، بضرورة إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية، يسمح بتداول هذا النوع من المعاملات في البورصة، إذا أرادت السلطات تنشيط هذه المؤسسة المالية، وأضاف ناصر للأناضول، أن عملية الاقتراض الداخلية التي أطلقتها السلطات العام الماضي، كانت مخيبة بشهادة الخبراء بسبب الفوائد "الربوية"، وقوبلت بالرفض من غالبية الجزائريين، لافتا إلى أن تعبئة المزيد من المدخرات المالية عبر البورصة سيكون ممكنا وفق الصكوك الإسلامية، أشار ناصر إلى أن التمويل المباشر عبر البورصة بقي في الجزائر غائبا رغم إطلاق البورصة سنوات التسعينيات، ولذلك السلطات مطالبة بسن قانون الصكوك الإسلامية وإدراجها في البورصة. (أنظر الملحق رقم 07).

¹ ياسين بودهان، المرجع السابق.

² حسان جبريل، مقال منشور بموقع الصفحة الرسمية لوكالة الأنباء التركية الأناضول، تاريخ التصفح 2019/06/06، <https://www.aa.com>

³ حسان جبريل، المرجع نفسه.

المطلب الثاني: تداول الأسهم في السوق غير الرسمية (خارج البورصة)

سنتناول التجسيد العملي لحرية تداول الأسهم من خلال السوق غير الرسمية، حيث تم تقسيم المطلب الى أربعة فروع، الاول حول مفهوم السوق غير الرسمية وخصائصها أما الفروع الأخرى فستكون لتبيان طرق تداول الأسهم وأساسها، فمنها ما يعتمد على الشكل الذي تصدر فيه (الفرع الثاني)، ومنها ما يتم تداوله عن طريق القيد في سجلات الشركة (الفرع الثالث)، أما الفرع الرابع فخصصناه لمعالجة الأحكام الخاصة بتداول الأسهم.

الفرع الأول: مفهوم السوق غير الرسمية وخصائصها

إن تداول الأوراق المالية في غالب الأحيان يكون في أماكن معدة خصيصا لذلك، يطلق على هاته الأماكن باسم البورصة، لكن قد يتم تداول الأوراق المالية خارجها فنكون أمام تداول في سوق غير رسمية.

أولاً: مفهوم السوق غير الرسمية:

سنتطرق الى إعطاء تعريف للسوق غير الرسمية، ثم الحديث على الأوراق المالية التي يمكن تداولها فيها.

01-تعريف السوق غير الرسمية:هي سوق غير منتظمة تتم المعاملات فيها خارج البورصة، أو ما يطلق عليه السوق الموازي، أو معاملات المنضدة، والذي يتولاه السماسرة والتجار المستثمرين، ومن خلالها يمكن للمستثمر أن يجري إتصالاته لإختيار من بين العروض من يقدم له أفضل سعر¹.

02- الأوراق المالية غير المقيدة في البورصة:إن التعامل في الأسواق الغير منظمة يأخذ عدة صور أبرزها حرية المتعاملون في هذه السوق ، أوامر البيع والشراء، وتتم التعاملات بين البنوك المحلية خاصة الأوراق غير المدرجة بجدول أسعار البورصة، وبذلك يتم التعامل في أكثر من مكان سواء لدى السماسرة الوسطاء المنتشرين حيث يتم الربط بينهم من خلال شبكة الكترونية، وبالتالي خلق جدول أسعار للبيع وآخر للشراء، ويسمى التعامل في الاوراق المالية الغير المدرجة بالتعامل في السوق الموازية²، والأكد أن السوق خارج المقصورة يختلف عن السوق الأولية والثانوية بعدم اقتراها بشروط صارمة وغياب رقابة أجهزة وهيئات البورصة، الذي يؤثر على قرار المستثمرين للجوء الى هذا

¹ منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الثانية، دار المعارف للنشر مصر، 200، ص 43

² محمد عوض عبد الجواد وعلى ابراهيم الشذيفات، الإستثمار في البورصة (أسهم-سندات - أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص 62.

السوق ، لذا فعادة ما ينظر الى الأسواق غير رسمية على أنها طرقا لإجراء المعاملات أكثر منها مكانا لإجراء تلك المعاملات¹

ثانيا: خصائص السوق المالي غير الرسمي²:

- سرعة إجراء العمليات والصفقات المالية شراء وبيعا للأوراق المالية مع تعدد وتطور وسائل الاتصال .
- سوقا تنافسيا لبورصات الأوراق المالية من حيث كبر حجم المعاملات وبساطة إجراءات التعاقد .
- يعتبر المتخصصون والسماسرة في السوق المالي المنظم هم صانعي السوق ولكن في السوق المالي غير المنظم فكل فئة تتعامل في هذا السوق صانع للسوق بيعا وشراء بما يمتلكه من أوراق مالية تكون محفظة مالية الخاصة به .
- تتحدد الأسعار بأسلوب التفاوض بين البائع والمشتري وليس بأسلوب النداء العلني كما يحدث في البورصة .

الفرع الثاني : تداول الأسهم بحسب الشكل الذي تصدر فيه

ان طريقة تداول الأسهم تختلف باختلاف الشكل الذي تصدر فيه وسنعالج ذلك في ظل التشريع الجزائري و بعض التشريعات المقارنة(الفرنسي المصري) والتي تتمثل أساسا في الأسهم الاسمية، لحاملها و للأمر او الإذنية

اولا: تداول الأسهم الاسمية:

من بين التعريفات الفقهية للأسهم الاسمية أنها هي التي يوضع فيها اسم مالکها وتنقل ملكيتها بقيدها في سجل المساهمين الذي تحتفظ به الشركة³، وبالتطرق الى م 715 مكرر 38 من ق ت ج الناصه على "يحول السند الاسمي ازاء الغير وازاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تسمكها الشركة لهذا الغرض، وتحديد الشروط التي تملك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم."

ونفس النهج انتهجه المشرع المصري، وهو ما جاءت به م 122 من لائحة قانون الشركات المصرية بأنه يتم تداول السهم الاسمي عن طريق القيد في السجلات المسوكة من قبل الشركة وتسمى سجلات نقل ملكية الأوراق المالية، وعليه فانه يتم تداول هذا النوع من الأسهم عن طريق التحويل أو النقل عن سجلات الشركة.

¹ صالح بوزوطة، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2013-2014، ص 69.

² موقع الأنترنت <http://blog.issfb.com>، السوق غير المنظمة (غير رسمية)، تاريخ التصفح 2019/06/06 على الساعة 22:00.

³ أبو زيد رضوان، شركات المساهمة و القطاع العام، مرجع سابق، ص 115.

وقد نظم المشرع الجزائري كيفية تداول الأسهم الاسمية، عن طريق إمساك الشركة في مقرها سجلات السندات الاسمية، إذ تخصص لكل صاحب سهم ورقة منها، فقد يكون شخصا واحد أو قد يكون عدة أشخاص إذا ما كانت الأسهم موضوع مليكة مشتركة أو حق انتفاع أو غير ذلك، وهو ما جاءت به م15 من المرسوم م التنفيذي 95-438¹، كما بينت م 16 من نفس المرسوم البيانات التي يجب أن تتضمنها تلك السجلات .

وقد الزم المشرع المصري الشركة المساهمة بقيد عملية التنازل في السجلات في مدة خمسة أيام من تاريخ تقديم الاسهم، وهو ما لم يحدده المشرع الجزائري، ونرى ضرورة وضع مدة زمنية في خلالها تلتزم الشركة بقيد عملية التداول²، ولقد تطرقت 71 مكرر 38 إلى انه لا تكون انتقال الأسهم الاسمية حجة على الشركة او الغير الا اذا تم عن طريق نقلها في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض.

و التحويل هو طريق لنقل السندات الاسمية يتم تحقيقه عن طريق شطب الاسم المالك القديم من سجلات الشركة وتسجيل اسم المالك الجديد فيها، وهو عملية مجددة غير مسبة لإحالة الصك يجب أن تتم حسب الأشكال القانونية دون حاجة لتبرير السبب القانوني للانتقال، كما ان صحة او بطلان الاتفاقية الخاصة بإحالة الحق ليس لها أي تأثير على صحة التحويل، هذا وان للتحويل وظيفة إثبات حيث يثبت ملكية المساهم للسند³، ويمتاز هذا النوع من التداول بمزايا تتلخص في :

- يضمن للمساهم تأمينه من خطر ضياع السهم أو سرقته، حيث يظل حقة مثبتا في دفاتر الشركة.
- إطلاع الجهات المعنية في الدولة في أي وقت تشاء على أسماء الشركاء والتعرف على عناوينهم⁴.

ثانيا : تداول الأسهم لحاملها :

سبق وان قدمنا تعريفا لهذا النوع من الأسهم والتي هي تلك الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم بل يذكر فيها أنها لحاملها، إذ تتضمن رقما تسلسليا لتمييزه عن بقية الأسهم ، فالحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتصبح حيازته دليلا على الملكية، و لهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التي يسري في

¹ المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23/12/1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر عدد 80 الصادرة في 24/12/1995، ص03.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، المرجع السابق، ص 136.

³ بلعربي خديجة ، المرجع السابق، ص 35.

⁴ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 320.

شأنها قاعدة" الحيازة في المنقول سندا الملكية متى كان الحائز حسن النية"¹، ويتم عملية تداول السهم للحامل بمجرد التسليم أو المناولة اليدوية دون الحاجة إلى إجراءات أخرى م715 ومكرر38، وهو ما سنعالجه بالتفصيل:

1 - انتقال الأسهم لحاملها بواسطة التسليم:

ويقصد بالتسليم إما المناولة من يد لأخر دون حاجة لاي إجراء آخر²، أو اي وسيلة تضع السند في تصرف المحال إليه و تمكنه من حيازته والانتفاع به، بنص م367 من ق م ج، والتسليم إجراء مجرد لنقل الحق فهو صحيح دون حاجة التي البحث عن الأسباب التي أدت اليه، فقد تكون بيعا أو هبة أو رهنا أو غير ذلك من الامور، وهو طريقة لنقل الأسهم لحاملها المثلة في سندات مادية باعتبارها منقولات مادية وهذه الأخيرة تنقل بمجرد التسليم³، فواجب التسليم يقع على عاتق محيل الأسهم لأن من التزامات البائع تسليم الشيء المباع للمشتري لتمكينه من الحيازة وممارسة حقوقه عليه م361 و364 و367 من ق م ج.

ان لهذه الطريقة ايجابيات مادام انها تسهل عملية نقل القيم المنقولة الثابتة على متن السهم بصفة سريعة، بحيث تكفي فيها الحيازة بحسن النية لمواجهة الشركة والغير مادام انها تتوفر على عنصر الرضا، غير أنها تشكل في ذات الوقت تهديدا و خطرا بسبب السرقة لأن قرينه الحيازة قد تنفى فيه قرينه الرضا وحسن النية، مما يحول دون إمكانية الاحتجاج بهذا السهم في هذه الحالات قبل الشركة والغير⁴.

2- انتقال الأسهم لحاملها عن طريق القيد في الحساب:

نصت عليها م715 مكرر37 من ق ت ج "أنه يمكن أن تكتسي القيم المنقولة الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب"، وكذا م 715 مكرر38 من نفس القانون بقوله "يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم او بواسطة قيد في الحساب"، من المادتين يتبين أن الأسهم لحاملها قد تنتقل عن طريق التسليم والقيد في الحساب.

كما أجاز المشرع المصري إصدار أسهم لحاملها في م01 ف1 من قانون 95 سنة 1992 بشأن سوق القيم المنقولة الا انه اشترط ضرورة الوفاء بكامل قيمتها عند الاكتتاب فيها، وذلك بسبب ان المساهم الحائز لها غير

¹ مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة في القانون المقارن، مذكرة ماجستير تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2012، ص50.

² العبيدي فليح عباس مرزوق، المرجع السابق، ص 79.

³ بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص40.

⁴ مزوار فتحي، المرجع السابق، ص.ص49، 50.

معروف لدى الشركة، وتسجيل بعدها مطالبتها بالوفاء بباقي قيمة الاسهم، وتفاديا لهذه المشكلة أجاز إصدار أسهم لحامله مع الوفاء بكاملها قيمتها¹.

فملكية السندات المسجلة في حساب لا تنتقل إلا من وقت تسجيل هذه الاسهم في حساب المشتري، كما ان التسجيل في حساب أهميته كبيرة، حيث يجعل الاحالة الحاصلة حجة على الكل بما فيهم الشركة و الغير، و ذلك بالقياس على الاشهار القانوني، على خلاف التبليغ المدني و الذي يعطي للإحالة حجية فقط على الأشخاص الذين تم تبليغهم بالإحالة²، ولقد اجازت م 715 مكرر 35 تحويل الاسهم الاسمية الى اسهم لحاملها او العكس بقولها "يجوز لكل مالك لسندات اصدار سندات لحامل ان يطلب تحويلها الى سندات اسمية والعكس".

اما المشرع الفرنسي فانه وبموجب كل من القانون الصادر في 30 ديسمبر 1981 المعدل لنص م 263 من قانون 24 يوليو لسنة 1966 و كذا م 194 من القانون الصادر 29 ديسمبر 1983، ألزم الشركات بان تستبدل الاسهم لحاملها الغير مقيدة في البورصة الى أسهم إسمية، يعود السبب الذي ادى بالمشرع الفرنسي الى تسجيل الاسهم لحاملها بسجل الشركة المصدرة لهذه الأسهم هو لتحقيق الحماية القانونية لانه لا أحد يمكن له إثبات انه قد تحصل على هذه الاسهم بحسن النية.³

وبخصوص المشرع المصري فقد حظر تحويل الاسهم الاسمية الي الاسهم لحاملها او العكس طبقا لنص المادة 216 من قانون 95 لسنة 1992 و اشترط أن تكون قيمة الاسهم لحاملها محدودة بقيمة 25 بالمائة من راس المال، وان تحويل الاسهم الاسمية الى اسهم لحاملها قد يتجاوز هذه النسبة، بالإضافة الى انه ربط الاسهم لحاملها بعدم الاحقية في التصويب⁴، اما عن المشرع اللبناني فقد اجاز تحويل الاسهم الاسمية الى اسهم لحاملها والعكس ولكن بمراعاة امرين: الاول : ألا يحظر نظام الشركة تحويل الاسهم.

الثاني: عدم جواز تحويل الاسهم الاسمية الى أسهم لحاملها قبل الوفاء بقيمتها كاملة⁵.

كان على المشرع الجزائري عندما أجاز تحويل الاسهم الاسمية الى أسهم لحاملها اضافة شرط اخر وهو ان تكون السندات الاسمية مسددة بالكامل مثلما فعل المشروع اللبناني¹.

¹ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 339.

² بلعربي خدجة، المرجع السابق، ص 42.

³) Merle Philipe, droit commerciale , 8eme éd , Dalloz , paris, 2001, p 353

⁴ هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، المؤسسة الجامعية للدراسات، الإسكندرية، 1997، ص 340.

⁵ هاني محمد دويدار، المرجع نفسه، ص 526.

ثالثا: تداول الأسهم للأمر.

لم يتطرق المشرع الجزائري الى هذا النوع من الاسهم، غير اننا سنتطرق الى كيفية تداولها في التشريعات الاخرى حتى يستفيد منها المشرع الجزائري إذا ما بداله تنظيمها مستقبلا، فتداول هذا النوع من الاسهم يتم عن طريق القواعد المقررة لتداول الاوراق التجارية عن طريق التظهير، ويعرف على انه "هي التي تصدر حاملة اسم صاحبها، ولكن تتضمن لفظ الامر و الإدن فيكون السهم حينئذ قابلا للتظهير"²، والتظهير هو احد طرق تداول الاوراق التجارية، و هو عبارة عن بيانات معينة يستوفيه المظهر ويدونها عادة على ظهر الكمبيالة (الورقة التجارية)، ويتم التظهير بين شخصين هما المظهر والمظهر اليه، فالمظهر هو الشخص الذي يجري عملية التظهير بكتابة صيغته على ظهر الكمبيالة، اما المظهر اليه فهو الذي يستفيد من عملية التظهير³، ويأخذ ثلاثة اشكال:

01-التظهير الناقل للملكية:

هو الذي ينقل ملكية السند من المظهر الى المظهر له، و يحصل بمقتضى بيان يدون على ظهر السند ويوقع عليه المظهر⁴، فالهدف منه هو نقل الحق الثابت في السند لصالح المظهر اليه.

02- التظهير التوكيلي:

وهو الذي يقصد به المظهر توكيل المظهر اليه في تحصيل الورقة التجارية عند الاستحقاق، ففي هذا النوع من التظهير لا يكون الغرض منه نقل ملكية السهم الى المتنازل إليه، وإنما يكون العقد توكيله في إستفاء هذا الحق في موعد الاستحقاق نيابة عنه⁵.

03-التظهير على سبيل الرهن أو التأمين: والقصد منه رهن الحق الثابت في السهم ضمانا للدين المتنازل إليه من المتنازل، فقد يحتاج حامل السهم لمبلغ من النقود قبل موعد إستحقاق السهم، فيقوم باقتراض هذا المبلغ ويضمن في مقابل ذلك الأسهم الإذنية التي يملكها، أي أن المدين يرهن الاسهم ضمانا للدين ويتم ذلك بكتابة بيان على

¹ بن بعبيش و داد، المرجع السابق، ص 103.

² بدبيعة على أحمد، أحكام الأسهم والسندات وغيرها من المستجدات (دراسة فقهية مقارنة)، دار الفكر الجامعي، ط 01، الإسكندرية 2011، ص 26.

³ علي البارودي ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2006، 523.

⁴ إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 31.

⁵ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 146-147.

الورقة (السهم) تفيد معنى الضمان، و من ثم تنتقل حيازة الورقة الى الدائن المرتهن¹، ما يمكن الإشارة اليه، أن المشرع الفرنسي لم يتطرق صراحة الى هذا النوع من التداول في قوانينه، وهو ما سار عليه المشرع الجزائري.

وهذا النوع من السندات نادر الإستعمال عمليا من قبل الشركات، لأن السند لحامله يقوم مقامه بطريقة أفضل وأسرع، ولذلك لم تنص عليه القوانين العربية كالقانون المصري والقانون السوري، القانون العراقي، القانون الإماراتي و القانون التونسي²، أجاز المشرع اللبناني صراحة إصدار هذا النوع من الأسهم، وهذا بالإستناد الى القواعد المقررة في م456 من قانون التجارة اللبناني، بأن سندات القيم المنقولة المنشأة لأمر تنتقل بطريق التظهير³.

الفرع الثالث: تداول الأسهم عن طريق القيد في الحساب.

في هذا النوع من التداول هناك طريقتان تقليدية و حديثة، وستتطرق الى كل طريقة على النحو التالي:

أولا: الطريقة التقليدية:

لقد ذكرنا فيما سبق، أن كل من الأسهم الاسمية و لحاملها يمكن أن تكون محل تداول عن طريق القيد في حساب الشركة لما يوفره من أمان من أخطار السرقة و الفقدان، وقد انتقد هذا النوع من التداول كمايلي:

* أن الشركة المصدرة للأسهم تتكبد نفقات طائلة إلى غاية إعداد صكوك الأسهم، كما تتكبد مشقة في كتابة البيانات عليها و التوقيع عليها و تعديل بياناتها⁴.

* أن الأسهم المحسدة في صكوك خاصة الأسهم للحامل تتهددها مخاطر الضياع و السرقة، بالإضافة إلى مخاطر التزوير و هو ما يؤثر على حقوق المالك للسهم عند تداوله.

* ظهور أسواق منظمة(البورصة)تداول الأسهم فيها بما لا يتماشى ونظام التداول التقليدي الذي يتسم بالبطء⁵.

¹ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 147.

² إلياس ناصيف، المرجع السابق، ص 30.

³ فوزي عطوي، الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان 2005، ص 157.

⁴ فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 2003، ص 07.

⁵ عبد الجواد عاشور، النظام القانوني للسهم في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص 07.

و أمام هاته العيوب التي ذكرناها، فقد أجازت م715 مكرر 37 ق ت ج، للشركة المساهمة إصدار أسهم غير مجسدة ماديا، أي أسهم مجسدة في قيود حسابية، فتختار بين الأسهم الاسمية و لحاملها، فإذا كانت إسمية فإن حسابها يمسك من قبل الشركة المساهمة المصدرة للحساب، أما إذا كانت لحاملها فتمسك من قبل وسيط مؤهل.

يتبين مما سبق أن المشرع الجزائري قد تأثر بالمشرع الفرنسي في هذه النقطة، غير أن المشرع الفرنسي منذ صدور القانون رقم 6011/81 بتاريخ 1981/12/30، المتضمن قانون المالية الفرنسي لسنة 1981 في م 02/94، أن القيم المنقولة الصادرة في الأراضي الفرنسي و الخاضعة للتشريع الفرنسي أيا كان شكلها يجب أن تقيّد في حسابات تدار بواسطة الشخص المعنوي المصدر لها، إذا كانت الأسهم إسمية، أو بواسطة أحد الوسطاء الماليين المرخص لهم، إذا كانت الأسهم للحامل، و من م 715 مكرر 37، يتبين أن المشرع قد تبنى مبدأ القيد الحسابي الاختياري، بخلاف المشرع الفرنسي الذي جعله إلزامي على كل أشكال الأسهم.

ثانيا: الطريقة الحديثة

إن التطور التكنولوجي يستدعي توفير وسائل حديثة تواكبه، لتحقيق مقتضيات المعاملات التجارية من السرعة وسهولة الإجراءات، فكانت طريقة التسجيل في الحساب الجاري كحل لذلك.

فالحساب الجاري هو عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق و الديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي تتم بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينها، بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دينا مستحق الأداء¹، و يعرفه كذلك بأنه "و سيلة مالية و فنية يتم بمقتضاها إنتقال النقود من حساب إلى اخر بمجرد إجراء قيد في الحساب دون أن يستلزم الأمر انتقالا للنقود"²، وعلى ضوء هذين التعريفين يتبين أن النقل المصرفي ينفذ في الواقع العملي أن يصدر العميل أمرا إلى البنك يأمره بتحويل مبلغ من النقود، من حساب إلى حساب اخر سواء لنفس العميل، أو لشخص اخر في نفس البنك أو أحد فروعها أو بنك آخر، و يقوم البنك بتنفيذ الأمر عن طريق قيد المبلغ المراد نقله في جانب خصوم العميل الأمر بالنقل و في جانب الأصول من حساب المستفيد³.

01- شروط التداول عن طريق التسجيل في الحساب: يجب توافر شرطين أساسيين و هما:

¹ محفوض لعشب، القانون المصرفي، النظرية العامة للقانون المصرفي الجزائري، العقود والمسؤولية المصرفية، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، 2001، ص 61.

² عبد الفضيل محمد أحمد، العقود التجارية وعمليات البنوك، مكتبة الجلاء الجديد، القاهرة، 1999، ص 331.

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 156.

أ- ضرورة وجود إتفاق بين الطرفين: لا يعد الحساب الجاري مجرد وسيلة للقيام بالعمليات الجارية بين الطرفين، وإنما هو عقد يترتب آثار قانونية في غاية الأهمية، وعلى ذلك يشترط لصحة هذا العقد توفر شروط الأهلية اللازمة للقيام بهذا التصرف، كذلك خلو الرضا من العيوب، وقد يكون هذا الاتفاق صريحاً كما يمكن أن يكون ضمناً و لمدة محددة أو غير محدود، و يطلق على الدائن الذي يقوم بقيد الحق في الحساب اسم الدافع و يسمى الطرف الآخر الذي يتلقى القيد القابض¹.

ب- محل الحساب الجاري: يقيد طرفا الحساب الجاري الحقوق التي تنشأ لهما عن العلاقة المتبادلة بينهما في هذا الحساب، و يطلق على هذه الحقوق اصطلاح المدفوعات، و التي يكون مصدرها إما أداء ثمن بيع، أو قرض مبلغ نقدي، أو تحصيل قيمة شك أو سهم²، و يشترط لقيد المدفوعات في الحساب الجاري توافر الشروط الآتية:

* أن تكون كل المدفوعات من المثليات من نوع واحد، وذلك حتى يمكن إيقاع المقاصة بينهما، كأن تكون أسهما.

* أن يكون المدفوع ناتجاً عن دين مؤكد غير متنازع عليه، غير معلق على شرط واقف وأن يكون على وجه التمليك.

* و يشترط أخيراً أن تكون المدفوعات متبادلة و متشابكة، و يعني التبادل أن يقوم كلا الطرفين بتقديم مدفوعات في الحساب الجاري، و أما التشابك يعني ضرورة أن تتحلل مدفوعات الطرفين بعضها البعض، فإذا إقتصرت الحساب على قيد حقوق أحد الطرفين دون الآخر لا نكون بصدد حساب جاري، كذلك إذا اتفقا على أن لا تبدأ مدفوعات أحدهما إلا بعد إنتهاء مدفوعات الآخر، لا نكون بصدد حساب جاري³.

و للحساب الجاري مزايا عديدة، فهو يسمح بالاقتصاد في استعمال النقود إذا لا محل فيه للوفاء قبل إقفال الحساب، و هو أداة للإتمان و الضمان بفعل المقاصة الإجمالية عند قفل الحساب، و ما تؤدي إليه من إعفاء كل طرف من الوفاء بديونه في الحدود التي يكون دائناً فيها، فيدراً بذلك خطر إفلاس الطرف الآخر⁴، هذا و يجب الإشارة الى أن التسجيل في حساب يعد شرطاً لإنتقال ملكية الاسهم الاسمية المسعرة في البورصة، على خلاف ما هو عليه بالنسبة للأسهم الاسمية غير المسعرة فيها، و التي تنتقل ملكيتها بمجرد التراضي بين المحيل و المحال عليه، و ما التسجيل إلا شرط لحجية الاحالة في مواجهة الغير⁵.

¹ بن غالية سمية فاكمة الزهراء، المرجع السابق، ص36.

² بن غالية سمية فاكمة الزهراء، المرجع نفسه، ص37.

³ على جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، مصر 1987، ص242.

⁴ خالد أمين عبد الله و إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص125.

⁵ GAUTHIER Blanluet, la cession d'action nanties, Dalloz, france, 1999, p111.

وأما في مصر فإن المشرع يجمع في قانون الإيداع المركزي بين الإيداع الاجباري و الاختياري، حيث قرر المشرع المصري أن الإيداع لدى شركة الإيداع و القيد المركزي يكون إجباريا بالنسبة لبعض الأوراق المالية¹، و يكون اختياريًا بالنسبة للبعض الآخر، ومن الأوراق التي تخضع لنظام الإيداع الاجباري، الأوراق المالية المقيدة في جداول البورصة، و الأوراق المالية التي تخضع لنظام الإكتتاب العام، أما باقي الأوراق فتخضع لنظام الإيداع الاختياري، و هو ما جاءت به المادة 11 من القانون 93 لسنة 2000 الخاص بالإيداع و القيد المركزي للأوراق المالية .

لقد نص القانون المصري في م 03 من قانون الإيداع و القيد المركزي على السندات، أن العميل لا يرتبط بعلاقة مباشرة مع شركة الإيداع و القيد المركزي للأوراق المالية، فيتم الإيداع بواسطة أحد اعضاء الإيداع المركزي.

أما المشرع الجزائري فإنه بناء على كل من المواد 03 و م06 من ن ل ع ب م رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام ل م م ل س، فان الانضمام إلى هذا الأخير ليس إجباريا هذا من ناحية، و من ناحية أخرى فإن العميل أو المستثمر لا يدخل في علاقة مباشرة مع م م ل س، حيث تتولى الشركة المصدرة للأسهم فتح الحساب، إذا تعلق الأمر بأسهم اسمية، و عن طريق حساب يمسكه الوسيط المؤهل الذي يستطيع الانخراط في (م.م.ل.س)، و يتعين عليه في حالة الانخراط فتح بإسمه لدى المؤمن المركزي، و يتم قيد اسهم العملاء في هذا الحساب لغايات التداول.

ج- جهة القيد المركزي للأسهم:

في القانون الفرنسي يتولى قيد الاسهم لدى(السيكوفام SICOVAM) العضو المنضم سواء كان الشركة المساهمة المصدرة للأسهم أو الوسيط المالي المؤهل²، أما في القانون المصري فتسند هذه المهمة إلى شركة الإيداع و القيد المركزي للأوراق المالية، و ذلك بموجب القانون رقم 93 لسنة 2000 المتعلق بإصدار قانون الإيداع و القيد المركزي للأوراق المالية، لاسيما م 03 منه، و بخصوص المشرع الجزائري فقد حول و طبق القيد المركزي للقيم المنقولة لهيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم تسمى ب م.م.ل.س، و هو ما جاءت به م 19 مكرر 02 من القانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 المتعلق ب م.م.ل.س، و لقد أباح المشرع الجزائري فتح رأسمال م.م.ل.س لأشخاص محددين، تطرقت إليهم م 19 مكرر 03 في ف 02 و هم:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. - الشركات المصدرة للسندات. - الوسطاء في عمليات البورصة.

¹ عبد الجواد عاشور، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص133.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص163.

و أما الخزينة العمومية و بنك الجزائر فيعتبران مساهمين في الشركة بحكم القانون، م19 مكرر 03 من ق م.م.ل.س.

03- آثار التداول بطريق التسجيل في الحساب: ينتج عن التداول بطريقة التسجيل في الحساب الآثار التالية:

أ- تحويل الدين إلى مجرد قيد في الحساب الجاري: يترتب على تداول الاسهم بطريق الحساب الجاري دخول الدين فيه، وتحوله من دين له صفة الانتقال إلى مجرد قيد في الحساب¹.

ب - عدم تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاضة إجمالية: يعد أحد الطرفين دائما أو مدينا للأخر قبل ختام الحساب الجاري، فإن إيقافه هو وحده الذي يحدد حالة العلاقة القانونية بينهما، وهو الذي تنشأ عنه حتما المقاصة الإجمالية لجميع بنود الحساب من تسليف و إستلاف، وهو الذي يعين الدائن و المدين²، فالتداول عن طريق القيد في الحساب يعتبر شرط لازم لانتقال الملكية و ممارسة الحقوق لدى كل من المشرع الفرنسي و الجزائري.

وبخصوص حق الشركة في الاحتجاج بالدفع في حالة التداول الذي يتم بالقيد في الحساب، فهناك اختلاف جذري بين القانون الفرنسي و القانون الجزائري، ففي ظل القانون الفرنسي و نظرا لانه يترتب على تحويل الاسهم إلى مجرد قيود حسابية كما ذكرنا، لا يتصور أن تتمسك الشركة بالدفع المرتبطة بالسهم ذاته لان السهم ليس له كيان مادي أصلا، و هذا الوضع ينطبق ايضا في القانون المصري³، أما في القانون الجزائري فمن حق الشركة ان تتمسك بالدفع المستمد من الصك ذاته، و تفسير ذلك ان اصدار أسهم مقيدة في الحساب لا يترتب عليه إلغاء الدعامات المادية للاسهم، حيث تستطيع الشركة أن تحتج في مواجهة المالك الجديد بالدفع المرتبط بالسهم⁴.

الفرع الرابع: الاحكام الخاصة بتداول الاسهم:

أن الاسهم عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول، و بالتالي فهي عرضة لمخاطر الضياع و السرقة، فالمشرع الجزائري لم يضع قواعد خاصة تنظم مثل هاته الحالات، مما يجعلنا نعود إلى القواعد العامة في ق م ج المتعلقة بحماية الحياة، كما أن هناك بعض التصرفات تؤدي إلى نقل الملكية على غرار رهن الاسهم و حجزها، وعليه سنقسم الفرع إلى قسمين الأول حول تداول الاسهم المرهونة و المحجوزة، والثاني حول الاسهم المسروقة و الضائعة.

¹ بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص39.

² بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع نفسه، ص 39.

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص174.

⁴ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، المرجع نفسه، ص174.

أولاً: تداول الاسهم المرهونة و المحجوزة:

لم تعد ظاهرة رهن الاسهم من التصرفات الناذرة بل انتشرت على نطاق واسع، و كذلك يعتبر الحجز على الاسهم ضماناً أخرى لتحصيل الدين و تمكين الدائن من الحصول على حقوقه، فالحجز يستهدف منع المدين من التعدي على الاموال المحجوزة حتى يتم سداد الدين¹.

01- تداول الأسهم المرهونة:

تطرق المشرع الجزائري إلى بيان طريقة الرهن، بناء على م31 الفقرة 03 من ق ت ج، و تثبت هذه الحوالة عن طريق عقد رسمي، كما يشترط أن تقيّد في سجل الشركة المصدرة لها.

و يشمل رهن المال المنقول كل المنقولات المادية و المعنوية، و يجوز أن تكون هذه الاموال المنقولة أسهماً إسمية أو لأمر أو لحاملها، و تخضع علاقة الرهن بالدائن المرتهن للقواعد العامة، في حالة عدم وجود نص خاص بالتشريعات و الاعراف التجارية، و خلو إتفاق الطرفين من شرط تنظيم ذلك، كما يجب أن يراعى أن الاسهم المرهونة هي جزء من الذمة المالية للشركة، و أن انتقالها مشروط بان لا يتعارض مع مصلحة الشركة².

إلا أن حق الحضور بالجمعيات العامة و التصويت يكون للمدين الرهن، لكون هذه الحقوق تترتب على ملكية السهم، و من جهة أخرى فإن الرهن يمنع المساهم من الحصول على الأرباح طيلة فترة الرهن، فإذا حل ميعاد الاستحقاق و تم الوفاء بقيمة الدين عاد للمساهم الحق في قبض الأرباح مرة أخرى، و لكن إذا حل الاجل و لم يقيم المدين بسداد الدين استطاع الدائن التنفيذ على الأسهم و الأرباح و بيعها لاقتضاء دينه³.

يختلف تداول الاسهم المرهونة بحسب الشكل الذي تصدر فيه، فإذا كانت الاسهم محل الرهن لحامله فإنها تخضع لأحكام رهن المنقولات المادية، و تخضع الاسهم الاسمية و لأمر لأحكام رهن المنقولات المعنوية، أي يكون رهن الاسهم الاسمية بمقتضى تنازل كتابي يذكر فيه بما يفيد أن القيمة للضمان أو الرهن و ليست على دين

¹ محمد عمار تيار، نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة-دراسة مقارنة-ج01، أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس، كلية الحقوق، مصر، 1999، ص353.

² عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية- شركات الأشخاص- شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002، ص269.

³ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص233-234.

التمليك، و يقيد في سجل الشركة المصدرة، و يؤشر بذلك على الاسهم محل الرهن، و تتحدد مرتبة الدائن المرتهن اعتبارا من ذلك القيد، وبذلك فإن تداول هذا السهم يكون على سبيل الضمان دون التمليك¹.

02- تداول الأسهم المحجوزة:

عالجه المشرع الجزائري في م 646 من القانون رقم 09/08 المؤرخ في 25/02/2008 المتضمن ق إ م إ²، بقوله "الحجز التحفظي هو وضع أموال المدين المنقولة المادية و العقارية تحت يد القضاء و منعه من التصرف فيها، و يقع الحجز على مسؤولية الدائن"، و يكون عند حلول ميعاد استحقاق الدين و لم يوف المدين المساهم بدينه خلال الاجال المحددة، فيباشر الدائن الحجز على أسهم مدينه، و عليه فإن الحجز على الاسهم تحكمه القواعد المنظمة لحجز المنقولات المادية، إلا أنه يختلف باختلاف نوع السهم.

أ- الحجز على الأسهم لحاملها: إن الحجز على الصك يكفي لنزع حيازته من مالكة، وفيه حالتين:

- ✓ وجود الأسهم في حيازة مالكة: يتم عن طريق إجراءات حجز المنقول لدى المدين، م 657 ق إ ج م إ ج
- ✓ وجود الأسهم لدى الغير: فقد تكون على سبيل الامانة أو بيد السمسار و في هذه الحالة يتم الحجز بإتباع إجراءات حجز ما يملك المدين لدى الغير، و ذلك حتى لا يتمكن المدين من التصرف في أسهمه و بذلك لا يمكنه حرمان الدائن من اقتضاء دينه³، نص عليها ق إ م إ في المواد 667 وما يليها.
- ب- الحجز على الأسهم الاسمية: ويكون بإتباع الإجراءات المقررة لحجز ما يملك المدين لدى الغير باعتبار أن الاسهم المملوكة للمدين هي في حيازة الغير أي الشركة.⁴

و بالرجوع إلى م 687 ف 01 من ق إ م و إ ج "إذا لم يقيم المدين بالوفاء بعد انقضاء اجل خمسة عشر يوما(15) من تاريخ تكليفه بالوفاء و فقا م 612 أعلاه، يجوز للمستفيد من السند التنفيذي الحجز على جميع المنقولات أو الاسهم، أو حصص الارباح في الشركات، أو السندات المالية للمدين."

و لقد ثار النقاش حول امكانية الحجز على اسهم الضمان و هي الاسهم التي أودعها عضو مجلس الإدارة ضمانا لحسن إدارته خلال مدة عضويته في مجلس الإدارة، و استقر الفقه و القضاء في فرنسا على القول بجواز

¹ بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 45.

² قانون رقم 08-09 مؤرخ في 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، ج ر عدد 21 الصادرة بتاريخ 2008/04/23.

³ شليط علي و بومراو محند، المرجع السابق، ص.ص 74، 75.

⁴ عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 231.

الحجز على مثل هذه الاسهم، لأن الحجر لا يعرقل قيام المدير بأداء أعماله، ولأن بيع هذه الأسهم في المزاد العلني سوف يلحق ضرراً بالشركة وهي تستطيع ان تجيز عضو مجلس الادارة الذي حجزت اسهمه بان يقدم اسهم ضمان جديد او يتخلى عن عمله كمدير للشركة أو عضو في مجلس ادارتها¹.

ج- الحجز على الأسهم العينية التي تمنح للمؤسسين: بالنسبة للأسهم العينية التي تمنح للمؤسسين لقاء ما قدموه من مقدمات للشركة، فقد إستقر القضاء في فرنسا على جواز الحجز عليها²، لم يتطرق المشرع الجزائري الى حجز اسهم الضمان او الاسهم العينية، غير ان ما ذهب اليه الفقه والقضاء الفرنسي يمكن الاخذ به في ق. ت³.

ثانيا: تداول الاسهم المسروقة والضائعة.

إن درجة الخطورة التي يتعرض لها المساهم بضياع اسمه او سرقتها، تختلف بحسب شكل السهم كما يلي:

01- تداول الاسهم الاسمية المسروقة و الضائعة:

ان ملكية الاسهم الاسمية تتم عن طريق القيد في سجلات الشركة، ومن ثم فان مخاطر السرقة والضياع قليلة مقارنة مع الأسهم للحامل، وتفسير ذلك أن المالك الأصلي يستطيع إخطار الشركة بالسرقة أو الضياع، الأمر الذي يتفرع عليه امتناع الشركة عند دفع الارباح التي يجنيها السهم او قيمته اذا حل ميعاد استحقاقه⁴، كما ان الشركة لا تتحمل اية مسؤولية عن الامتناع عن الدفع لان حائز السهم الاسمي لا يعتبر مالكا في مواجهتها بحسبان أن اسمه غير مقيّد في دفاتر الشركة⁵.

فإذا فقد المساهم أسهمه الإسمية او تعرضت للسرقة فلا خطر من ذلك في حالة تداولها، وهذا راجع الي ان اسهم المساهم مقيدة في دفاتر الشركة، وما علي المساهم الا اخطار الشركة بذلك، فإذا تقدم الشخص الحائز للسهم لاستيفاء حصته من الارباح، ستطالبه الشركة باثبات حيازته القانونية لتلك الاسهم، فإن عجز عن ذلك تسترد منه و تعاد الي مالكة الحقيقي المدون اسمه في سجلات الشركة، فيمكن ان يحصل المساهم على نسخة اخرى مع الغاء

¹ بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 46.

² فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 177.

³ مزوار فتحي، المرجع السابق، ص 55.

⁴ يونس علي حسن، الشركات التجارية، مطبعة أبناء وهبة حسان، القاهرة، 1990/ 1991 ص 308.

⁵ محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 01، ط 03، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1957، ص 509.

النسخة الاصلية الضائعة او المسروقة و تقدم له (بدلا عن ضائع)¹، و هذا ما تطرق اليه المشرع المصري في م126 من لائحة ق.ش.م بقوله "في حالة فقدان الورقة المالية او تلفها يجوز للشركة ان تصدر لصاحب الحق فيها حسب ما هو مدون بسجلاتها بدل فاقد بعد تكليفه بتقديم ما يثبت الفقد او التلف، و نفس الحكم تطرقت اليه م01/12 من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال.

و لا مثيل لهذه الاحكام في القانون الجزائري، و نرى امكانية اقتباس هذه الاحكام نظرا لسلامتها²، و سد النقص الحاصل في هذا المجال في التشريع الجزائري بنصوص خاصة.

2- تداول الاسهم للحامل المسروقة او الضائعة:

من المعلوم ان ملكية الاسهم للحامل تنتقل بمجرد التسليم، من يد الى اخرى بغير تدخل من الشركة، و هي بذلك تجسيد واضح لمبدأ حرية تداول الاسهم، فيندمج الحق في الصك ذاته، و يترتب عن ذلك انه اذا فقد المساهم الصك فقد ملكية السهم.

و عليه فإن السرقة و الضياع تشكلان خطرا يهدد هذا النوع من الاسهم، و رغم ذلك فإن المشرع الجزائري لم يحميها بقوانين خاصة، و انما ترك ذلك للقواعد العامة للقانون المدني و اخضعها للقواعد المتعلقة بالحيازة في المنقول (المواد 835 و 837 من ق م ج) و هو ما يستوجب التمييز بين حالتين :

أ- حائز السهم حسن النية: تطرق المشرع الجزائري من خلال م 835 ف 1 من ق م ج الى انه " من حاز سنداً صحيحاً منقولاً او حقاً عينياً على المنقول او سنداً لحامله فإنه يصبح مالكا له إذا كان حسن النية وقت حيازته"، و يضيف في الفقرة الثالثة من نفس المادة ان الحيازة في ذاتها قرينه على وجود السند الصحيح و حسن النية ما لم يرق دليل على خلاف ذلك، و نصت كذلك المادة 836 ف1 من ق م ج " يجوز لمالك المنقول او السند لحامله اذا فقد او سرق منه ان يسترده ممن يكون حائزا له بحسن النية، و ذلك في اجل 03 سنوات من وقت الضياع او السرقة"، و تقابل هذه المادة 977 ف1 من ق م م.

¹ سعيد يوسف البستاني و علي شعلان عوضة، الوافي في أساسيات قانون التجارة والتجار، الشركات التجارية، المؤسسة التجارية الأسناد التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان 2011 ص 320.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 150.

ما تجدر الإشارة اليه انه ليس للشركة الحق إعطاء المالك الحقيقي بدل فاقد كما هو الشأن بالنسبة للاسهم الاسمية، و تفسير ذلك الخشية من ان يظهر شخص اخر فيما بعد يحمل اسهما مفقودة و يطالبها بأرباحه¹، و هو ما اخذ به المشرع المصري من خلال قانون راس المال رقم 95 من سنة 1992 المعدل في م 12 ف 02.

ب- **حائز السهم سيء النية:** اذا كان حائز الأسهم المسروقة او الضائعة سيء النية، جاز للمالك الحقيقي ان يسترد السهم منه في مدة خمسة عشرة(15) سنة، من وقت فقده لحيازته، حيث لا يسقط الحق في الاسترداد الا بالتقادم الطويل²، و بالرجوع الى ف03 من م835 التي تقول "و الحيازة في ذاتها قرينه على وجود السند الصحيح و حسن النية ما لم يقيم دليل على خلاف ذلك."

غير ان اثبات سوء نية الحائز أمر صعب في اغلب الاحوال، و تفسير ذلك ان من سرق السهم او وجده يسعى الى التخلص منه في اقرب فرصة سانحة يبيعه لشخص اخر يكون حسن النية³، كما تلزم المادة 838 ق م ج، الحائز سيء النية برد الثمار التي قبضها أو قصر في قبضها و ذلك بقولها " يكون الحائز سيء النية مسؤولا عن جميع الثمار التي قبضها او قصر في قبضها من الوقت الذي اصبحت فيه سيء النية، غير انه يجوز له ان يسترد ما انفقته في انتاجها"، و تقابلها المادة 979 من ق م م.

وامام هذا الوضع فقد احاز المشرع الجزائري نظام ادارة السندات المالية و غلبه على النظام القانوني المتبع بشأن المنقولات المادية، و عليه اصبحت حقوق صاحب السهم تترتب على قيد في الحساب، و صار نظام انتقال ملكية السهم لحامله ينتقل بالقيد من حساب الى اخر و ليس بالمناولة اليدوية و من ثم نجد ان نظام الاوراق المالية المفقودة او المسروقة لم يعد قابلا للتطبيق⁴، ولقد أحال المشرع الجزائري بموجب ق ت ج تنظيم القواعد والأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة، في حالة تسعيرها من قبل الشركة للأئظمة المتعلقة بالبورصة كما سبق ذكره.

و اخيرا فان أحكام القواعد العامة في ق م ج الخاصة بحماية المنقول، لا تعالج فروض اخرى كالنصب او خيانة الامانة، و في ضوء ذلك يبدو لنا ضروري وضع احكام خاصة تنظم الوضع الذي تضيع فيه الاسهم للحامل او تسرق بالاهتداء بما عليه الوضع في القانون المصري⁵.

¹ ملش محمد كامل، موسوعة الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 190.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 153.

³ يونس علي حسن، المرجع السابق، ص 153.

⁴ محفوظ لعشب، الوجيز في القانون المصري الجزائري، ط02، د م ج، الجزائر، 2006، ص 96-97.

⁵ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 154.

المبحث الثاني : القيود الواردة على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

إن حرية التداول التي يتمتع بها المساهم لا تعتبر حرية مطلقة بل لا بد من وضع ضوابط تحد من هاته الحرية، فلقد أقر المشرع الجزائري بعض القيود التي تهدف الى تنظيم ممارسة حق حرية التداول، إذ أن هاته القيود تصب في صالح كل من المساهم والشركة على حد سواء، حيث أنه يجب مراعاة مصلحة كل الأطراف الفاعلة في عملية التداول، ولقد تعددت أنواع القيود، فمنها ما يتدخل المشرع ويفرضها لحماية لمصلحة معينة أو اعتبارات يراها تستحق الحماية، ومنها ما يفرضه الشركاء من خلال النص عليها في القانون الأساسي للشركة .

وعليه سنتناول هاته القيود من خلال مطلبين الأول حول القيود القانونية التي يفرضها المشرع ، والثاني حول القيود الإتفاقية التي تم النص عليها في القانون الأساسي للشركة .

المطلب الأول: قيود قانونية .

لقد سن المشرع بعض القيود لإعتبارات قد تمس بحماية إقتصاد البلاد أو مصلحة الشركة أو أي مصلحة أخرى يرى القانون وجوب حمايتها، وهاته القيود متعددة وسيتم حصرها في فرعين، فأما الأول فيكون حول قيود تفرض الحظر المؤبد على تداول الأسهم، والفرع الثاني سيكون حول الحظر المؤقت على تداول الأسهم .

الفرع الأول: الحظر المؤبد على تداول الأسهم

ونعني بالحظر منع المساهم من التصرف في أسهمه، متى كان هناك نص قانوني يفرض هذا المنع ويحدد شروط تطبيقه، ومن خلال هذا الفرع سنعالج القيود الواردة على أسهم الضمان مع التعرّيج على قيود أخرى .

أولا: القيود الواردة على تداول أسهم الضمان:

01- تعريف أسهم الضمان :

يقصد بأسهم الضمان تلك الأسهم التي يتطلب المشرع من عضو مجلس إدارة شركة المساهمة أو مجلس المراقبة تملكها ، حيث يمنع من التصرف فيها خلال الفترة التي يتمتع فيها بهذه العضوية ، والهدف من وجود هذه الأسهم ضمان مسؤولية العضو عن الأخطاء التي قد يرتكبها خلال فترة عضويته.¹

¹ (بلعربي خديجة ، المرجع السابق، ص 48

ولقد نصت م 01/ 619 من ق ت ج على أنه " يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة، ويحدد القانون الأساسي الحد الأدنى من الأسهم التي يجوزها كل قائم بالإدارة" ونفس الأمر بالنسبة لأعضاء مجلس المراقبة، وهو الأمر الذي كان عليه المشرع الفرنسي في قانون الشركات لسنة 1966، غير أنه ألغاه بموجب قانون 01/05 / 1988 ، ولقد كرستها غالبية التشريعات المقارنة، والتي منها المشرع المصري في م 91 من قانون الشركات المصري والقانون اليمني في م 134 من ق ش اليمني، والكويتي م 139 من ق ش الكويتي.

لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة ، وتبقى هذه الأسهم اسمية ويلصق بها طابع يشير الى عدم جواز التفرغ منها ¹، وتودع في صندوق الشركة ، وتخصص لضمان مسؤولية مودعيها عن أخطاء التسيير والإدارة سواء كانت المسؤولية شخصية فردية أو مشتركة تضامنية².

02- نطاق مسؤولية مالك أسهم الضمان في ضمان أعمال الإدارة:

إن نطاق هاته المسؤولية يختلف باختلاف التشريعات المقارنة، فمنها من يخصصها لضمان جميع أعمال الإدارة بما فيها الأخطاء الصادرة عن أي عضو من أعضاء مجلس الإدارة، وهو الموقف الذي أخذ به المشرع الجزائري بناء على م 619 من ق ت ج " تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير ، بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة ، وهي غير قابلة للتصرف فيها"، وتأخذ تشريعات أخرى بحكم مخالف إذ تتطلب أن تخصص أسهم الضمان لضمان أخطاء عضو مجلس الإدارة وليس أخطاء مجلس الإدارة بأكمله ، كما هو الحال في التشريع المصري والكويتي³.

ثانيا: حظر تداول أسهم المديرين في حالة التسوية القضائية وتصفية أموال الشركة

تنص م 262 من ق ت ج، على أنه "اعتبارا من الحكم القاضي بالتسوية القضائية أو شهر الإفلاس لشخص معنوي، لا يجوز للمديرين بحكم القانون أو الواقع أن يحولوا الحصص أو الأسهم التي تتكون منها حقوقهم في الشركة إلا بإذن من القاضي المنتدب، وتقضي المحكمة بعدم قبول حوالة الأسهم أو الحصص في الشركة والتي يملكها كل شخص تدخل في ادارة أموال شخص معنوي مهما كان الزمن الذي ثبت فيه هذا التدخل".

¹ نادية فضيل ، المرجع السابق ، ص 194

² بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق: 61 ص

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 259

ولعل الحكمة من تقييد تداول أسهم المديرين هو حماية حقوق الدائنين ، بحيث لا يتهرب المديرون من النتائج السيئة لأعمال ادارتهم¹

ثالثا: بعض القيود القانونية التي لم يتضمنها المشرع الجزائري.

01- القيد الوارد على اسهم المؤسسين:

أخذ به المشرع المصري بنص م 01/45 من ق ش م بقوله "لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطي مقابل الحصص العينية، كما لا يجوز تداول الأسهم التي يكتب فيها مؤسسوا الشركة قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين مالتين كاملتين ولا تقل كل منهما عن إثني عشرة شهرا من تاريخ تأسيس الشركة"، والحكمة من القيد حسب الفقه المصري إن المشرع غايته حماية المدخرين، والحيلولة دون المضاربات والحملات الإعلانية الكاذبة التي قد تصاحب عادة إجراءات تأسيس شركة المساهمة من جهة، ومن جهة أخرى حتى يتأكد الجمهور من سلامة المركز المالي للشركة، حتى لا يتم بيع الأسهم بأسعار مرتفعة عن حقيقتها.²

02- القيد المتعلق بأسهم السيطرة:

على المساهم في الشركة عند رغبته في شراء الأسهم بحيث يترتب على الشراء تجاوز ملكيته للسهم الإسمية في رأسمال الشركة 10% أو أكثر أن يحترم بعض الضوابط الإجرائية التي قررها المشرع في هذا الخصوص، إذ يتعين على المساهم أن يخطر الشركة بعملية الشراء بمدة أسبوعين كحد أدنى، وعلى الشركة في مدة أسبوع أن تخطر كل مساهم في الشركة يملك 1% على الأقل من أسهم الشركة، وإذا لم يتقدم أحد المساهمين في المدة السابقة أصبحت عملية التداول صحيحة ومنتجة لأثارها، ويستعيد المساهم حرية تداول أسهمه،³ ويرى الفقه أن الحكمة من هذا القيد هي تنبيه المساهمين من امكانية سيطرة أحدهم على مقاليد الأمور في الشركة، عن طريق تملك نسبة عالية من رأسمال الشركة، ومنح فرصة لبقية المساهمين للمشاركة في عملية التداول.⁴

¹ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 271.

² أكتف أمين الخوني ، قانون التجارة اللبناني المقارن (الشركات التجارية)، ج2، ط3، دار النهضة العربية بيروت، 1988، ص 266-164

³ حمزة بن الديب، القيود الواردة على تداول الأسهم ، مذكرة ماستر كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، 2017-2018، ص 15

⁴ سميحة القليوبي، الشركات التجارية ، الطبعة 03 ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 1993، ص 295.

03- القيد الخاص بأسهم المساهمين الداعين لإنعقاد الجمعية العامة:

لم ينص المشرع الجزائري على هذا القيد، وإنما تطرق اليه المشرع المصري وفحواه " أن على المساهمين الذين يرغبون في دعوة الجمعية العامة للمساهمين للإنعقاد، والذين يملكون على الأقل 5% من أسهم رأسمال الشركة، بأن يودعوا الأسهم المملوكة لهم في مركز الشركة أو لدى أحد البنوك المعتمدة، ويقدموا شهادة الإيداع تتضمن تعهدهم بعدم سحب هذه الأسهم، ويترتب على الإيداع عدم جواز تداول تلك الأسهم خلال مدة الإيداع الى أن ينقضي إجتماع الجمعية العامة للمساهمين¹

الفرع الثاني: الحظر المؤقت على تداول الأسهم.

سنعالج في هذا الفرع القيود المؤقتة المانعة للتداول في بعض مراحل حياة الشركة على النحو الآتي:

أولاً: القيد المتعلق ببداية التداول.

لقد وضع المشرع الجزائري بعض القيود الوقتية على تداول الأسهم، بموجب ق ت ج، خلال مراحل زمنية حساسة في حياة الشركة، كمرحلة التأسيس ومرحلة رفع رأس مال الشركة، وستتطرق إليها كما يلي:

1) التداول في مرحلة التأسيس:

حيث أنه لا يجوز تداول الأسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري، ما يجعلها تتمتع بالشخصية المعنوية وفقاً لما تقتضيه م 549 ق ت ج على "عدم تمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري، وقبل اتمام هذه الإجراءات يكون الأشخاص الذين تعهدوا باسم الشركة ولحسابها متضامنين من غير تحديد أموالهم"، وتنص م 806 من ق ت ج على "يعاقب بغرامة من 20.000 دج الى 200.000 دج مؤسسو الشركات المساهمة ورئيسها والقائمون بإدارتها أو الذين أصدروا الأسهم سواء قبل قيد الشركة بالسجل التجاري أو في أي وقت كان إذا حصل على قيد بطريق الغش أو دون اتمام إجراءات تأسيس تلك الشركة بوجه قانوني"، مما سبق نستنتج أنه لا يمكن اصدار أسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري.

¹ ثروة عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري الجديد، الجزء الأول، الطبعة 05، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982، ص 594

2) التداول في مرحلة رفع رأس مال الشركة:

تستطيع الشركة الزيادة في رأس مالها لأي دافع كان وبناء على الظروف التي تمر بها الشركة التي تفرض عليها اختيار طريقة من الطرق من أجل تحقيق هذه الزيادة ومن هاته الطرق طريقة اصدار اسهم جديدة للتداول، وقد نصت كل من المادة 692 و 693 ق ت ج على بعض الشروط التي يجب توفرها عند زيادة رأس المال وهي:

- صدور قرار من الجمعية العامة يقر ذلك.
- يجب أن تتحقق الزيادة في أجل 05 سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي أقرت زيادة رأس المال.
- لا يجوز زيادة رأس المال الا بعد تسديد رأس المال بكامله ، أي أن تكون الأسهم المشكلة لرأس المال قد سددت بالكامل قبل قرار زيادة رأس المال.

وبالرجوع الى م 715 مكرر 51 في صياغتها الفرنسية والتي يفهم منها أن المشرع ربط بداية تداول الأسهم الصادرة بمناسبة رفع رأس مال الشركة بتحريرها النهائي، فطالما لم تحرر هذه الأسهم كلياً فإنها لا تكون قابلة للتداول، وبالعودة الى نفس الفقرة من نفس المادة في الصياغة العربية يتضح أن المشرع قد ربط تاريخ تداول الأسهم بالتسديد الكامل للزيادة في رأس المال، فعلى المشرع تدارك هذه العبارة بالتصحيح وذلك بالقول " وفي حالة زيادة رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ تسديدها بالكامل " .

ثانيا: حظر تداول الوعود بالأسهم.

سننتقل في هذه النقطة الى الحظر المفروض على تداول الوعود بالأسهم والإستثناءات الواردة عليه كالآتي :

01) مفهوم الوعود بالأسهم: وتسمى كذلك بالأسهم المؤقتة، عرفها بعض الفقه على أنه " تسمية تطلق على الحق في اسهم لم يتم تسليمه بعد، حيث ينتظر من المكتتب أحيانا أشهر عدة قبل تسليمه سنده¹، وعرفت كذلك بأنها" وثائق تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الإنتهاء من عملية الإكتتاب عند تأسيس الشركة، ويكون للمكتتبين الحق في تسلم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها².

نقلا عن مطالوي نادية، مرجع COURET(A) ET JACQUES BARBIERI(J) ,Droit commercial,sirey,13eme éd,1996,p187¹

سابق ص 94

² بوخرص عبد العزيز، المسؤولية الجزائرية لمؤسسي شركات المساهمة، مجلة دفاتر السياسة والقانون كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة ورقلة ، عدد18، الجزائر، جانفي 2018، ص 357.

وقد كرسّت التشريعات المقارنه هذا النوع من القيد فنجد تشابها لأحكام هذا الأخير بين المشرع الجزائري والفرنسي، فتناولها هذا الأخير في م 10/228-2 من ق ت ف، أما المشرع المصري فنص عليها في ق ش م في م 46 منه "مع عدم الإخلال بأحكام المادة السابقة م45، لا يجوز تداول شهادات الإكتتاب ولا الأسهم بأزيد من القيمة التي صدرت بها مضافا إليها عند الإقتضاء مقابل نفقات الإصدار وذلك في الفقرة السابقة على قيد الشركة في السجل التجاري بالنسبة الى شهادات الإكتتاب أو في الفترة التالية لتاريخ القيد حتى نشر القوائم المالية عن سنة مالية كاملة بالنسبة للأسهم إلا وفقا للشروط و الإجراءات التي يصدر بها قرار من وزير الإقتصاد."

اكتفى المشرع الجزائري بتبيان أحكام تداول الوعود بالأسهم، دون تعريفها تاركا ذلك للفقهاء، نص عليها في م 715 مكرر 51 في ف 03 بقوله "يحظر التداول في الوعود بالأسهم، ماعدا إذا كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح"، بموجب هذه المادة يتضح لنا أن المشرع أورد قاعدة عامة تمنع تداول الوعود بالأسهم، وأردف ذلك بإستثناء مفاده السماح بتداول الوعود بالأسهم ولكن بشروط.

ويقصد بعدم قابلية الوعود بالأسهم للتداول هو منع التداول فقط وهذا لما يتضمنه التداول من إجراءات بسيطة وهو وحده الذي يسمح بالمضاربة، أما الإحالة بواسطة طرق ق م وكذا الإنتقال عن طريق الميراث و الهبة.... فهو مسموح به¹، وهذا الرأي جدير بالإتباع برأينا، وتفسير ذلك أن التنازل عن الوعود بالأسهم، أو شهادات الإكتتاب بالطرق المدنية يمكن الشركة من معرفة المتنازل اليه فضلا عن انتفاء علة أو حكمة الحظر في حالة التنازل بالطرق المدنية.²

02) الإستثناءات الواردة على هذا القيد وجزء مخالفته:

إن المشرع في م 715 مكرر 51 حظر التداول في الوعود بالأسهم، واورد على ذلك استثناء لتداولها بشروط:

- أن تكون الأسهم ناشئة عن زيادة في رأس المال.
- أن تكون الأسهم القديمة للشركة المصدرة مسعرة في البورصة .
- أن يتم التداول تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال.

¹ بلعري خديجة ، المرجع السابق، ص 47.

² فتاحي محمد ، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، المرجع السابق، ص 248.

رتب المشرع الجزائري نوعين من الجزاء على مخالفة هذا الحظر فالأول جزاء مدني يتمثل في بطلان عملية التداول وذلك لمخالفة قاعدة آمرة نصت عليها م715 مكرر 3/ 51 "ويحظر التداول في الوعود بالأسهم..."، والثاني جزائي نصت م808 من ق ت ج، تتمثل في عقوبة الحبس من 03 اشهر الى سنة وبغرامة من 20.000 دج الى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، المؤسسين للشركة المساهمة ورئيس مجلس إدارتها والقائمون بإدارتها ومديروها العامون وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تعاملوا بها عمدا، نلاحظ من نص المادة أن المشرع استعمل كلمة "تعاملوا" وهي كلمة لاتدل على المعنى الحقيقي للتداول والذي هو مصطلح مرتبط بالتنازل عن الأسهم في شركات المساهمة.¹

ثالثا : حظر تداول الأسهم العينية

قد تكون الحصة العينية عبارة عن عقار كتقديم منزل أو قطعة أرض او منقول مادي كسيارة أو آلة أو بضاعة²، فيتسلمون مقابل قيمتها أسهما تسمى بالأسهم العينية، هذه الأخيرة تعطي لمالكها كافة الحقوق التي تمنحها الأسهم النقدية³، وهذا القيد مكرس في م 1/45 من ق ش م بقولها "لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية، كما لا يجوز تداول الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين مائيتين كاملتين لاتقل كل منهما عن اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة."

وتعود الحكمة في حظر تداول الأسهم العينية الا بعد سنتين من قيد الشركة في السجل التجاري أو قيد التأشير المعدل اثر زيادة رأس المال الى حماية مشروع الشركة وحماية المكتتبين، وعدم المبالغة في تقدير المقدمات العينية بحيث تكون قيمتها المقدرة أكبر من قيمتها الحقيقية، وحصول المساهم على أسهم بقيمتها المقدرة أكبر من قيمتها الحقيقية، ثم يقوم بعد ذلك ببيعها والخروج من الشركة قبل افتضاح أمره، وهذا على حساب الغير دون وجه حق، وتبيديا لهذه الخشية قرر المشرع حبس هذه الأسهم عن التداول لمدة معينة.⁴

¹ بوخرص عبد العزيز، المقال السابق، ص 356.

² محمد فتح الله النشار، التعامل بالأسهم في سوق الوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، 2006، ص 68.

³ سماح محمدي، المساهمات العينية في الشركات التجارية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة باتنة 1 الحاج

لخضر، عدد 11، الجزائر جوان 2017 ص 274-275

⁴ أسامة كامل وعبد الغني حامد، مبادئ المالية (شركات الأموال)، دار الطباعة مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، 2002، ص 92-93.

أما المشرع الجزائري فقد حذى في هاته المسألة حذو المشرع الفرنسي، حيث الغى أجل الستين كقيد على تداول الأسهم العينية، الذي نصت عليه م 709 من ق ت ج قبل التعديل، هذا القيد الغي بموجب المرسوم التشريعي 08/93 بتاريخ 1993/04/25 المعدل للأمر 59/75 المتضمن ق ت ج، غير أن المشرع الجزائري رغم إلغاء هذا القيد، إلا أنه أبقى على م 808 من ق ت ج، التي تعاقب في ف 02 المساهمين الذين تعاملوا عمدا في أسهم عينية لا يجوز التداول فيها قبل انقضاء الأجل، فطلما الغي الأجل وجب أن تلغى عقوبته، فعلى المشرع تعديل هذه المادة تناسبا مع الإلغاء الذي قام به.

وحسنا فعل المشرع الجزائري والفرنسي، حيث ألغيا القيد الخاص بالأسهم العينية تدعيما لمبدأ حرية تداول الأسهم، كما أن القواعد الموضوعية التي من شأنها حسن تقدير الحصص العينية جعلت المشرعين يلغيان هذا القيد وبذلك استرد المساهم حرية التصرف في أسهمه، وبخلاف ذلك أبقى المشرع المصري على قيد تداول الأسهم العينية، الأمر الذي دعانا مع بعض الفقه الى القول بإلغاء هذا القيد تدعيما لحرية المساهم في تداول أسهمه.¹

المطلب الثاني: القيود الاتفاقية.

إن القيود الإتفاقية متنوعة، فمنها مانص عليه القانون الاساسي للشركة (الفرع الاول)، ومنها التي لم تدرج ضمن القانون الأساسي للشركة، وقد تكون محل اتفاق بين المساهمين (الفرع الثاني)، وسنعالج ذلك كما يلي:

الفرع الأول: قيود اتفاقية مدرجة في القانون الأساسي للشركة.

من القيود التي يمكن إدراجها في القانون الأساسي، شرط الموافقة و شرط الشفعة و ذلك النحو التالي:

أولا: تقييد حرية تداول السهم بشرط الموافقة.

01- تعريف شرط الموافقة: يعرف بأنه " هو الشرط الذي يهدف الى اخضاع عملية تداول الأسهم لموافقة الشركة أو بعض المساهمين فيها، لكي يعتبر هذا التداول صحيحا، ويجد هذا الشرط مصدره إما في نظام الشركة ، أو في اتفاقية جانبية خاصة بين مجموع المساهمين أو بعضهم"²، من خلال هاته التعاريف نستنتج أن شرط الموافقة يعطي للشركة إستثناء من الأصل العام وهو حرية تداول الاسهم الى الغير باختيار حر لشخص المتنازل اليه، وقد عالج المشرع الجزائري هذا الشرط في المواد 715 مكرر 55-56-57-58 من ق ت ج ، حيث نصت

¹ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 242-243

² غادة أحمد عيسى، الإتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008، ص 48.

م715 مكرر 55 على " يجوز عرض احالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الاساسي، مهما تكن طريقة النقل، ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.

ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسبت هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الإسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي"، وقد تضاربت الآراء بين الفقهاء حول هذا الشرط بين مؤيد ومعارض له.

فغالبية الفقه ترى أن شرط الموافقة هو شرط يتم اعماله أساسا في الشركات العائلية أو المغلقة لضمان حد من الإستقرار في الإدارة، الذي قد يتأثر بدخول أشخاص أجنبان الى الشركة ولذلك اتسم شرط الموافقة بطابع شخصي¹، لأنه يستلزم موافقة الشركة على شخص المتنازل اليه المقترح من قبل المساهم.²

وهناك رأي آخر وإن لم يكن يجوز على اغلبية الفقه، يرى أن شرط الموافقة سواء المدرج في النظام الأساسي أو في اتفاقية جانبية من شأنه أن يغير ويشوه طبيعة شركات الأموال التي لم تعر شخصية المساهم أية أهمية من جهة والتي تقوم على مبدأ عدم جعل المساهم أسير أسهمه من جهة ثانية، فالمساهم في هذا النوع من الشركات، سيما شركات المساهمة غير ملزم باللجوء الى طلب حل الشركة وما ينتج عنه من خلافات من أجل التخلص من التزاماته، بل يستطيع ترك الشركة بمجرد التفرغ من أسهمه³، بالإضافة الى تميز شرط الموافقة بأنه ذو طابع شخصي، فإنه يتميز كذلك بأنه ذو طابع سلبي، أي انه يمنح الهيئات المختصة في الشركة سلطة رفض شخص المتنازل اليه دون التزام منها بتقديم متنازل اليه آخر ويشكل هذا مخاطر جسيمة على عمل القضاء والتشريع على تفاديها،⁴ كما يكيف بعض الفقه شرط الموافقة على أنه شرط واقف على اعتبار أن عملية التنازل تبقى معلقة على تحقيق الشرط الواقف وهو موافقة الشركة على شخص المتنازل اليه.⁵

02- شروط صحة شرط الموافقة:

من خلال م 715 مكرر 55 يتبين لنا أنه لصحة شرط الموافقة وجب أن تتوفر شروط شكلية وأخرى موضوعية سنتطرق لها على النحو الآتي:

¹ علي طلال هادي، الإعتبار الشخصي واثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، دار النهضة العربية، القاهرة 2012، ص 228

² حمد الله محمد حمد الله، المرجع السابق، ص 84.

³ غادة أحمد عيسى، المرجع السابق ص 49.

⁴ حمد الله محمد حمد الله، المرجع السابق، ص 84.

⁵ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 286.

أ) شروط شكلية: وهناك شرطين أساسين يمكن استنباطهما من المادة 715 مكرر 55 من ق ت ج ، وهما:

- أن يكون الشرط منصوصا عليه في القانون الاساسي للشركة: وذلك حتى يكون حجة على المساهمين والغير الذين يريدون شراء أسهم الشركة.

- أن تكون الأسهم اسمية: فلا يمكن النص على شرط الموافقة الا اذا كانت اسمية.

غير أن الفقه في فرنسا يرى بأن مجال تطبيق شرط الموافقة على كل سندات راس المال بما في ذلك تلك التي تعطي الحق في الدخول الى راس المال الشركة في المستقبل¹. وفي هذا اشارة الى شهادات الحق بالتصويت وشهادات الإستثمار ، والتي بإندماجها تشكل سهما بقوة القانون، وهذا ماجاءت به م715 مكرر 67 ق ت ج.

فهذه القيم المنقولة لديها الإمكانية للتحويل الى اسهم، وبالتالي القابلية الى تغيير المساهمة في الشركة ومن ثمة يتعين المراقبة في أي يد هي².

ب) شروط موضوعية: يجب توفرها حتى يمكن العمل بشرط الموافقة كقيد على حرية المساهم في التداول ومنها:

- ضرورة وجود مصلحة: من أجل قيام الشرط صحيحا لا من وجود مصلحة للشركة لتقريره في قانونها الأساسي.

ولهذا فإن مشروعية شرط الموافقة تستمد من الهدف الذي يرمي اليه وهو تحقيق مصلحة الشركة³، حتى وإن أدى ذلك الى نفس الوقت الى تحقيق مصلحة شخصية لأعضاء مجلس الإدارة طالما كانوا حسني النية⁴، ويكون الهدف الرئيسي من شرط الموافقة مراقبة دخول المساهمين الجدد وحماية الشركة وتأمين مصلحتها من أن يدخلها مثلا من يريد العبث بها كما لو كان منافسا لها⁵.

- الإلتزام بالشراء عند رفض الموافقة: الزم المشرع الشركة في حال اقرار عدم الموافقة بشراء الأسهم المراد التنازل عنها إما بنفسها أو بأحد من الغير، بنص م715 مكرر 57 من ق ت ج، حتى لا يبقى المساهم حبيس اسهمه.

¹ نواصرية الزهراء، المرجع السابق، ص 148.

² نواصرية الزهراء، المرجع نفسه، ص 148.

³ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 110.

⁴ سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 297.

⁵ علي طلال هادي، المرجع السابق، ص 228.

- احترام مبدأ المساواة فيما بين المساهمين: أي ان شروط الإعتماد التي تدرجها الشركة في قانونها الأساسي يجب أن تحترم مبدأ المساواة فيما بين المساهمين، بمعنى لا تؤدي الى تفضيل أغلبية من المساهمين على حساب الآخرين، إلا أنه توجد حالات يمكن ان نخضعها الى شرط الإعتماد عند التنازل عن بعض الأسهم دون غيرها دون ان نمس بمبدأ المساواة بين المساهمين و ذلك في حالة تقسيم أسهم الشركة الى فئتين: فئة إسمية وجوبا ويكون التنازل عنها خاضع لرقابة شرط الموافقة من قبل الشركة و فئة اسمية أو لحاملها حسب اختيار المساهم والتنازل عنها حرا دون قيود.¹

وقد شددت م 715 مكرر 55 على ضرورة اكتساب الأسهم الشكل الإسمي بصفة استثنائية وبموجب القانون أو القانون الأساسي، وقد فسر الفقهاء ذلك أن مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام، ومن ثم يمكن تخصيص شرط الموافقة لفئة معينة فقط من الأسهم²، كأن تخضع إحالتها الى شرط الموافقة دون غيرها أو أن تعفى من شرط الموافقة على خلاف غيرها من الأسهم وتسمى بذلك أسهم الأفضلية³.

- عدم حظر التداول الحر للأسهم: يشترط لصحة شرط الموافقة ألا يترتب عليه حرمان المساهم مطلقا من حرية تداول أسهمه⁴.

- ضمان حصول المساهم على الثمن العادل: م 715 مكرر 03/57 على أنه "في حالة عدم الاتفاق على سعر الاسهم تبث الجهة القضائية".

أما في القانون المقارن، فنجد أن المشرع المغربي قرر أنه في حالة عدم الإتفاق على ثمن التداول يقدر الثمن من قبل خبير يتفق عليه الأطراف، وفي حالة عدم اتفاق الأطراف على الخبير يعين من قبل القضاء، هذا في حالة التداول المباشر وهو مانصت عليه م 254 من قانون شركات المساهمة المغربي، أما في حالة التداول في البورصة فيعتد بثمن التداول الأول، م 255 من القانون السالف الذكر، وأما المشرع المصري فقد قرر المشرع بأن "يتم حساب الثمن بالطريقة التي ينص عليها النظام"⁵، أما المشرع الفرنسي فنص في م 04/1843 من ق م ف أن تقدير الثمن يتم بالإستناد الى خبير في حالة عدم الإتفاق على سعر الأسهم، وقد أقرها في الأمر الصادر في 2004/06/24 المعدل ل ق ش ف.

¹ نواصية الزهراء، المرجع السابق، ص 146.

² غادة احمد عيسى، المرجع السابق، ص 50-51.

³ بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 56-57.

⁴ أكتم أمين الخولي، مرجع سابق، ص 267.

⁵ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 309.

أما في حالة التداول في البورصة فيعتد في هذه الحالة بالثمن الذي باع به المتنازل أسهمه في البورصة بشرط أن لا يقل المبلغ الذي يدفع لمالك الأسهم عن سعر أسهم الشركة في البورصة في تاريخ رفض الموافقة، وفي حالة عدم وجود تسعيرة لأسهم الشركة في ذلك التاريخ فيشترط أن لا يقل هذا المبلغ عن سعرها في آخر يوم قبل يوم رفض الموافقة¹، وبالرجوع الى نص م 715 مكرر 03 /57 نجد أن هذا النص معيب من زاويتين، فمن زاوية أنه حول القضاء تحديد ثمن التداول في حالة رفض الشركة الموافقة وعدم اتفاق الأطراف دون أن يحدد معايير في ضوءها يتولى القاضي تقدير الثمن ومن زاوية أخرى فإن النص السابق لم يشر لا من قريب ولا من بعيد الى كيفية تقدير الثمن في حالة التداول الذي يتم في البورصة²، وعليه نرى ضرورة تدخل المشرع من أجل تعديل هاته المادة بنص صريح ويتدارك النقص الحاصل فيه.

03- جزاء مخالفة شرط الموافقة المنصوص عليه في القانون الأساسي للشركة: لقد نص تعديل قانون الشركات الفرنسي لسنة 2004 السالف ذكره في مادته 23/228 أن أي تداول للأسهم يتم بالمخالفة لشرط الموافقة المنصوص عليه في القانون الأساسي للشركة يعتبر باطلا.

ويتعلق الأمر هنا ببطلان من الناظر تقريره صراحة في القانون التجاري، وهذا البطلان يحق للشركة والمساهمين فقط التمسك به³، أما بخصوص المشرع الجزائري والمصري، فقد أغفلا مسألة الجزاء على عد احترام شرط الموافقة المدرجة في القانون الأساسي للشركة، حيث لم يرد أي نص في ق ت ج ينظم هذه المسألة، وهو فراغ نرى أن المشرع عليه تداركه وتحديد جزاء مناسب للإخلال بشرط الموافقة أسوة بالقانون الفرنسي.

وبذلك وجب الرجوع الى القواعد العامة في ق م ج، وبالأخص قواعد حوالة الحق، وبإسقاط المواد 239 و 241 من ق م ج على احوالة الأسهم في حالة عدم احترام شرط الموافقة فإن الإحالة تكون صحيحة بين الساهم الخيل والمحال اليه، غير أن لا يحتج بها في مواجهة الشركة ولا الغير إذا لم يتم تبليغ الشركة بها بموجب رسالة موصى عليها مع وصل استلام وقبول الشركة لها.

ثانيا: تقييد حرية تداول السهم بشرط الشفعية.

يعتبر من بين القيود الواردة على التداول الحر للأسهم ويطلق عليه كذلك شرط الإسترداد.

¹ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري، المرجع نفسه، ص 308

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري، المرجع نفسه، ص 309

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 310

01- مفهوم شرط الشفعة:

تعرف الشفعة لغة على أنها : ماخوذة من الشفع وهو الضم والزيادة ويقال شفعت الشيء شفعاً من باب ضمه الى الشيء الفرد، ويقال شفعة الركعة أي جعلتها اثنتين، ومن هنا أخذت الشفعة لأن صاحبها يشفع ماله بما فيضم اليه مال غيره¹. وعرفها الفقهاء على أنه يتعين على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه الى شخص آخر أجنبي أن يخاطر الشركة بذلك حتى يتسنى لأي مساهم أو لمجلس ادارة الشركة حسب الأحوال استرداد هذه الأسهم خلال مدة معينة والحلول محل المشتري نظير ثمن عادل²، والشائع أن الشفعة حقاً، لكن الأصح أنها ليست حقاً وإنما هي طريق من طرق كسب الملكية أو سبباً لذلك، فهي سبب من الأسباب القانونية التي تنشئ حق الملكية العيني³.

أما المشرع الجزائري فقد نص عليها في ق م ج في م من 794 الى 807، ومن خلال م 794 التي غرقتها على أنها " رخصة تجيز الحلول محل المشتري في بيع العقار ضمن الأحوال والشروط المنصوص عليها في المواد التالية" من خلال هذه المادة نستنتج أن محل تطبيق حق الشفعة في ق م ج هو العقار ولا مجال لتطبيقها على الأموال المنقولة، و بخصوص ق ت ج فلم يخص هذا الشرط بأي نص قانوني على خلاف شرط الموافقة، وفي المقابل لم يرد أي نص على منع هذا الشرط، وقد ثار خلاف بين الفقه حول مدى إمكان تضمين القوانين الأساسية شرط استرداد الأسهم في حالة تداولها، بعض من الفقه يتحفظ على شرط الإسترداد ويرى فيه إعاقة لحرية المساهم في تداول أسهمه، لذلك يجب تضييق نطاقها الى أقصى الحدود .

ويضيف جانب آخر من الفقه أنها تمكن أقلية من المساهمين من السيطرة على أسهم الشركة هذا من جانب ومن جانب آخر أنها تؤدي الى إهدار حقوق المساهمين الصغار الذين لا يجدون مشتر للأسهم بثمن مناسب بسبب عزوف المشتريين⁴.

وحسب هذا الفقه فشرط الإسترداد كبقية الشروط المقيدة لحرية التداول لا توجد كما أثبت الواقع الا في الشركات الغير السليمة الوضع، أما الشركات السليمة فلا تخشى أحد ولا تعمل في الظلام⁵.

¹ على الخفيف، الملكية في الشريعة الإسلامية مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت لبنان، 1995، ص 325

² العربي محمد فريد، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية ، 2002، ص 294.

³ عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء 09، ط 03، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998، ص 444.

⁴ العريف علي، شرح القانون التجاري المصري، مطبعة مخيمر، الطبعة الأولى، القاهرة، 1955، ص 402، 403.

⁵ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري ، مرجع سابق، ص 350

والراجح في الفقه وهو ما تؤيده، فإنه لا يحق للشركة المساهمة أن تضمن القانون الأساسي للشركة المساهمة شرط يعطيها الحق في استرداد الأسهم سواء لمصلحتها أو لمصلحة المساهمين وأساس ذلك مبررين، الأول أن شرط الإسترداد يعتبر من البنود الإستثنائية التي تحد من عملية تداول الأسهم ذلك أن الأصل وكما بينا هو حرية المساهم في تداول أسهمه، والإستثناء لا يتقرر إلا بنص، والمبرر الثاني أن التشريعات التجارية التي كرس شرط الإسترداد إنما قررت ذلك بنصوص صريحة ونظمتها، وبعضها ترك للقانون الأساسي للشركة حرية تنظيمه وغاية ذلك كله هو كفالة حرية تداول الأسهم¹، ومن التشريعات التي كرس شرط الإسترداد القانون الإماراتي في م176 من القانون التجاري.

وبخصوص المشرع الفرنسي فقد اعترفت محكمة النقض الفرنسية في العديد من أحكامها بشرعية شرط الإسترداد في أنظمة شركات المساهمة ، وأكدت أنه لا يناقض البتة مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، مادام تطبيقه منظم، وان المساهم المتنازل سوف يحصل على الثمن العادل لأسهمه.²

من خلال ما سبق يمكن اعتبار شرط الشفعة من الشروط التي يتفق عليها المتعاقدون فيما بينهم، بناء على مبدأ الحرية التعاقدية "العقد شريعة المتعاقدين"، طالما لا يخالف النظام العام و الآداب العامة، فعلى المشرع الجزائري أن تتضمن قوانينه نصا صريحا يميز لشركات المساهمة تضمين قوانينها الأساسية شرط الإسترداد.

أ) أهمية شرط الإسترداد: تعتبر وسيلة لتخفيض رأس مال الشركة حيث تقوم الشركة المصدرة للأسهم بشراء الأسهم المراد التنازل عنها من قبل المساهم، حيث يتم شراء هذه الأسهم من احتياطي راس المال أو الأرباح القابلة للتوزيع، غير أنه لا يجوز أن يتم هذا الإسترداد من رأسمال الشركة باعتبار أنه ضمان الدائنين الوحيدة.³

- يمكن من منع دخول أشخاص أجنب عن الشركة من المنافسين أو الأعداء شأنه في ذلك شأن شرط الموافقة⁴.

- عبارة عن آلية لزيادة مساهمات المساهمين في الشركة، والإبقاء على التوازن بين مجموعات المساهمين في حالة رغبة أحد المساهمين في الخروج من الشركة.⁵

¹ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري ، مرجع السابق، ص348

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري ، المرجع نفسه، ص349.

³ أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري، المرجع السابق، ص553

⁴ عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مرجع سابق، ص70.

⁵ حسني المصري، مدى حرية الإنضمام الى الشركة أو الإنسحاب منها، دار الفكر العربي القاهرة، 1985، ص 93

ب) **حصاص شرط الشفعة:** يتميز شرط الشفعة بخصيتين، فالأولى أن شرط الشفعة ذو طابع موضوعي، لأنه يأخذ في الاعتبار عملية التنازل في حد ذاتها، والخاصية الثانية أن شرط الشفعة ذو طابع إيجابي، فهو يعطي المستفيد سواء كان الشركة أو المساهمين أولوية شراء الأسهم التي يرغب المساهم التنازل عنها¹.

02- شروط صحة شرط الشفعة النظامية: وهي التي تدرج في القانون الأساسي للشركة، ويرد على شروط وهي:

- قصر المدة: يجب أن يكون الميعاد المفروض في شرط الشفعة محددًا بمواعيد قصيرة، وإن لم تحترم المواعيد المحددة لمجلس الإدارة فإن حق الشفعة يسقط تفاديا للإهمال العمدي أو الغير عمدي لمجلس الإدارة الذي يضر بالمساهمين، ويسترجع المساهم المحيل حقه في إحالة أسهمه لأي مشتري يختاره في حالة عدم ممارسة المساهمين حقهم في الشفعة خلال الآجال المحددة، لكن بنفس الثمن والآجال والشروط التي تضمنها تبليغة الأصلي².

- منح الثمن العادل: وهو الثمن الذي يتلقاه المساهم المحيل مقابل تنازله عن حقه في تداول أسهمه في حالة ممارسة باقي المساهمين حقهم في الشفعة³، لذا وجب تحديده تحديدا دقيقا و إلا كان الشرط باطلا، فلا يجوز أن يحتوي شرط الشفعة على تحديد جزائي للثمن، وفي جميع الأحوال يلزم أن يكون الثمن عادلا، بحيث يحصل المساهم على القيمة الحقيقية لأسهمه التي تباشر الشركة عليها حق الإسترداد، أي أن يكون الثمن حقيقيا لا صوريا⁴.

- تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا: فيجب على من يحررون شروط الشفعة تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها إذا ما استخدم عدد من المساهمين حقهم في الشفعة، وإلا مست مشروعية هذا الشرط نظرا لأنه بإمكان مساهم ما الحصول على مرتبة المهيمنة في الشركة، لذا وجب التساؤل حول مدى موافقة نظام الشفعة لمبدأ المساواة بين المساهمين، ولهذا فإن التفرقة بين شرط الشفعة التأسيسي وشرط الشفعة غير تأسيسي مهمة جدا، لأن مبدأ المساواة بين المساهمين لا يلعب دوره الا في علاقة الشركة بمساهميها، ومن ثم فإن الشرط التأسيسي الذي يستبعد بعض المساهمين من ممارسة حق الشفعة يخالف مبدأ المساواة وبالتالي يمكن إبطاله⁵.

¹ حمزة بن الديب، القيود الواردة على تداول الأسهم، مذكرة ماستر قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، 2018، ص.ص 44، 45.

² بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص.ص 74، 75.

³ على طلال هادي، المرجع السابق، ص.ص 479، 480.

⁴ غادة أحمد عيسى، المرجع السابق ص 58.

⁵ بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 75.

03- جزاء مخالفة شرط الشفعة التأسيسي:

إن جزاء مخالفة شرط شفعة تأسيسي هو نفسه الجزاء المترتب على مخالفة شرط موافقة صحيح وهو عدم حجية الإحالة في مواجهة الجميع وليس بطلانها، ومن ثم فإن الإحالة إذا ما خالفت شرط شفعة تأسيسي صحيح لا تكون حجة لا على الشركة ولا على باقي المساهمين حيث يمكن للشركة رفض تحويل الأسهم من حساب المحيل الى حساب المحيل اليه كما يمكن للمستفيد من هذا الشرط إذا اكتشف أن الإحالة تمت للغير بمخالفة هذا الشرط إنذار مجلس إدارة الشركة بالإمتناع عن اتمام إجراءات التسجيل.¹

يكرس القضاء الفرنسي جزاءا مدنيا يتمثل في تعويض المتضرر من عملية التداول التي تمت بالمخالفة لشرط الإسترداد طبقا للمادة 1142 من ق م ف، و اساس ذلك أن الحق في الإسترداد هو حق شخصي وليس حق عيني، وهو يلزم المساهم بالقيام بعمل يتمثل في أنه عند رغبته في تداول أسهمه إعلام الشركة، حيث يتقرر حق أولوية في الشراء للمستفيد من الشرط، وعلى الشركة ممارسة حق الاسترداد في المدة المتفق عليها، وفي حالة ممارسة ذلك يعتبر التنازل صحيحا ما لم يعطي القاضي للشركة مدة أخرى.²

كما يقرر الفقه الفرنسي في بعض الحالات بالإضافة الى حق المستفيد من شرط الإسترداد، إمكانية الحكم ببطلان عملية التداول التي تمت للغير، إذا انطوى على الغش، وفي حالة ابطال التداول المخالف لشرط الإسترداد فإن تاريخ ممارسة حق الإسترداد هو من يوم ابرام التصرف الباطل.³

الفرع الثاني: القيود الإتفاقية خارج القانون الأساسي للشركة.

لم يتطرق المشرع الجزائري لمعالجة هذه القيود، ومفاد ذلك أنه يمكن للمساهمين العمل على الحد من حرية تداول الأسهم خارج القانون الأساسي للشركة، استناد الى مبدأ عام وهو العقد شريعة المتعاقدين، ولا يكون ذلك إلا عن طريق شرط الشفعة غير نظامي وهو ماستتطرق اليه أولا، ثم الى الإتفاقيات غير تأسيسية التي تكون بين المساهمين أو ما يطلق عليها بعهود المساهمين وهو ما سنعالجه ثانيا.

¹ حمزة بن الديب، المرجع السابق، ص 52.

² فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 354.

³ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهم في القانون الجزائري، المرجع نفسه، ص 355.

أولاً: شرط الشفعة غير تأسيسي: وهي التي لا تدرج في القانون الأساسي للشركة.

01- تعريف شرط الشفعة الغير تأسيسي:

هناك من التشريعات المقارنة من أجازت شرط الإسترداد غير نظامي، على غرار القانون المغربي في م 253 الى 257، القانون الموريتاني م260 والقانون الفرنسي في م 257 الى 259.

فالواقع العملي للشركات الفرنسية جرى على جواز وجود اتفاق خارج إطار القانون الأساسي للشركة المساهمة بين كل المساهمين في الشركة أو مجموعة منهم يتضمن شرطاً يقضي بأنه على المساهم الموقع على الإتفاق والذي يرغب في تداول أسهمه بأن يعرضها بالأولوية على أطراف الإتفاق أي أن هذه الإتفاقيات تعطي حق أولوية في الإسترداد للمساهمين الموقعين على الإتفاق، وهذا الإتفاق ملزم فقط للموقعين عليه¹، فشرط الشفعة عندما يدرج في اتفاق الأفضلية يكون محرراً من مبدأ المساواة الذي لا يهيم سوى عقد الشركة طالما أنه لا يلزم سوى أطرافه، حيث قد يستفيد واحدا منهم من حق الشفعة².

فشرط الشفعة غير نظامية هي اتفاقيات غير تأسيسية من شأنها منح الطابع المغلق لشركة المساهمة، إذ يمكن لمجموعات المساهمين أن يرتبطوا باتفاقيات خاصة بالشفعة، حيث يلتزم كل عضوي المجموعة بأن يعرض أسهمه أولاً على المتعاقدين معه قبل بيعها للغير، وتستلهم هذه الإتفاقيات صحتها من مبدأ عام هو العقد شريعة المتعاقدين³.

02- جزاء مخالفة شرط الشفعة الغير تأسيسي:

- إن شرط الشفعة غير التأسيسي يختلف عن شرط الشفعة التأسيسي من حيث جزاء مخالفته، فبالنسبة لشرط الشفعة التأسيسي جزاء مخالفته هو نفس جزاء شرط الموافقة الصحيح، هو عدم حجية الإحالة في مواجهة الجميع وليس بطلانها، أما شرط الشفعة الغير تأسيسي فلا يحتج بها في مواجهة الغير، فإذا قام أحد أطراف الإتفاق بإحالة أسهمه الى الغير مخالفة للإتفاق، فالمستفيد لا يمكنه سوى المطالبة بتعويض الأضرار المتسببة له، ولا يمكنه المطالبة بأن يحل محل المحال اليه ولا المطالبة بالتنفيذ الجبري للإحالة لصالحه، فترجع الأسهم الى مالكها الأصلي⁴.

¹) Merle Philipe, droit commerciale , 8eme éd , Dalloz , paris,2001,p 351

²) BONNARD (J), droit des sociétés, Hachette ,5 eme éd, 2008, 2009,p107.

³) GUYON (Y) droit des affaires, T1, 6eme éd,1990,p802-803,126 المرجع السابق ص

⁴) مطلاوي نادية، المرجع نفسه، ص 127.

- لا يمكن المطالبة بإبطال عملية البيع إذا ما كان المحال اليه حسن النية طالما أن الإتفاق لا يحتج به عليه، في حين يمكنه المطالبة بذلك إذا سمح به القانون كما لو وجد خلل في أركانها مثلا، أو إذا بين المستفيد الغش التزويري للأطراف، كما لو أثبت أن المحال اليه كان لا يعلم فقط بوجود الإتفاق بل يعلم كذلك بنية المستفيد في ممارسة حقه في الشفعة¹، بمعنى سوء نيته.

- الشفعة عندما تكون غير تأسيسية فإنها لا تلزم سوى أطراف الإتفاق، فتقوم مسؤولية الخيل تجاه بقية أطراف الإتفاق، ولكن ليس لذلك أثر على صحة الإحالة وليس لها حجية في مواجهة الشركة.

ثانيا: القيود الإتفاقية بين المساهمين.

تعرف بأنها كل اتفاق يبرم بين كل المساهمين أو بعضهم في الشركة بشكل مستقل عن القانون الأساسي، ويكون مضمونها تنظيم عدة وضعيات يمكن أن تحصل أثناء حياة الشركة، ويتعلق الأمر باتفاق عادي لا يحتج به في مواجهة الغير خاصة الشركة أو الشركاء الآخرين الغير منظمين لهذا الإتفاق وفقا للقواعد العامة للإلتزامات،²

تلعب هذه العهود دورا كبيرا في شركات المساهمة التي تسعر أسهمها في البورصة ، بحيث تشكل وسيلة فعالة بالنسبة للمساهمين من أجل حمايتهم في مواجهة بعض المعاملات المعترف فيها في البورصة خاصة العرض العمومي للبيع، وعليه فهذه الإتفاقيات تسري بشروط وهي :

- أن لا تأتي مخالفة للقواعد العامة للإلتزامات .

- أن لا تكون مخالفة للنصوص الخاصة بقانون الشركات.

- أن لا تأتي معارضة مع النصوص التنظيمية التي تنظم البورصة.

فالمساهمون احرار في ابرام مثل هاته الإتفاقيات دون الخروج عن الشروط السالفة الذكر، مون هاته الإتفاقيات مبنية على أساس مبدأ حرية التعاقد، وبالتالي فإن آثار هاته الإتفاقيات مصدرها العقد وتطبق في ذلك أحكام ق م ج فيما يخص المسؤولية العقدية وفقا للمواد 160، 176 ، 187 من ق م ج المتعلقة بآثار الإلتزام.

¹ غادة أحمد عيسى، المرجع السابق، ص 66.

² نواصية الزهراء، المرجع السابق، ص.ص 170، 171.

خلاصة الفصل الثاني :

الأصل أن المساهم حر في تداول أسهمه، وهي الخاصية الجوهرية التي يتميز بها هذا النوع من الأوراق المالية، ولممارسة هذه الحرية بشكل قانوني، وضع المشرع عدة طرق لتنظيم ذلك، فسن لكل طريقة شروط وإجراءات تحكمها، فتداول الأسهم داخل البورصة يختلف عن تداولها خارج البورصة، فأما الأول فنظمه المشرع بقوانين وأنظمة خاصة بالبورصة ووضع آليات لضمان هاته الحرية وحماية الأوراق المالية وخاصة الأسهم من الأخطار التي تهددها إذا ماتم تداولها خارج البورصة، أما الثاني فتضبطه القواعد العامة بالإضافة الى بعض الشروط الخاصة.

ورغم أن الأصل هو الحرية في التداول، إلا أنه لكل قاعدة استثناء، فيمكن تقييد هاته الحرية بقيود قانونية، يمكن أن تشكل حظرا مؤقتا على غرار حظر تداول الوعود بالأسهم، كما يمكن أن تتخذ شكل حظر مؤبد كحظر تداول أسهم الضمان.

بالإضافة الى القيود القانونية فإن هناك قيودا اتفاقيه، قد تكون مدرجة في القانون الأساسي للشركة أو تضاف اليه فيما بعد بالطرق القانونية الخاصة بذلك وإما أن تكون غير مدرجة في القانون الأساسي للشركة فتكون على شكل اتفاقيات بين كل المساهمين أو بعضهم فتكون بذلك ملزمة فقط لأطرافها دون أن تكون لها حجية على الغير.

هذه القيود الإتفاقيه منها ما نظمه المشرع الجزائري بنصوص خاصة على غرار شرط الموافقة، ومنها ما لم ينظمه بنصوص خاصة كشرط الشفعة، وإنما تطرق لها في القواعد العامة للقانون المدني، وترك المجال واسعا للفقهاء والقضاء لتحديد أحكام هذا الشرط كقيد على حرية تداول الأسهم.

خاتمة

حاولنا من خلال دراستنا لموضوع حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة الى الإلمام قدر المستطاع بجميع الأحكام القانونية التي تحكم التداول الحر للأسهم، وذلك انطلاقا مما تتميز به شركة المساهمة من قيامها على الاعتبار المالي، إذ أن شخصية الشريك ليست محل اعتبار، وهو ما سمح للمساهم التصرف في أسهمه بكل حرية، دون أي تأثير على رأس مال الشركة، وذلك اعتمادا على قواعد القانون التجاري المتميزة باليسر والبساطة في الإجراءات إذا ما تم مقارنتها مع قواعد الحوالة في القانون المدني.

فالتداول الحر يعتبر الخاصية الجوهرية للسهم وهو الأصل، فهو حق للمساهم لا يجوز حرمانه منه، وهذا التداول قد يكون داخل البورصة، وقد نظمه المشرع الجزائري بمجموعة من القوانين والأنظمة خاصة بالبورصة، ووضع لذلك آليات تعمل على ضمان حرية التداول داخلها، وقد يكون التداول خارجها أي في السوق غير منظمة، والذي يقتضي توفر شروط موضوعية وفقا للقواعد العامة للتعاقد وأخرى خاصة.

تعتبر حرية تداول الأسهم الأصل، فإذا أحاط بهذا الإطلاق نص قانوني أو اتفاقي فإن ذلك يعتبر استثناء، حيث أنه يجوز وضع هاته القيود لإعتبارات النظام العام أو لمصلحة الشركة أو المساهمين، كل ذلك يجعلنا نقر بأهمية حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة، ونتيجة لهذه الأهمية خالصنا في نهاية هذا البحث الى تقديم جملة من النتائج و الإقتراحات على النحو التالي:

أولا: النتائج.

- قام المشرع الجزائري بإعطاء تعريف للأسهم، وكان الأجدر به أن يحذو حذو التشريعات المقارنة التي تركت ذلك للفقه والقضاء، وهو الأسلم.
- حسنا فعل المشرع الجزائري لما ترك للشركة تحديد القيمة الإسمية للسهم بخلاف المشرع المصري الذي حددها.
- استحسننا رأي المشرع الجزائري و الفرنسي في تجريم اصدار حصص التأسيس، تكريسا لمبدأ المساواة بين المساهمين.
- أخذ المشرع الجزائري بنظام القيد الإختياري للأسهم في هيئات القيد المركزي، وكان الأجدر به أن ينتهج نهج المشرع المصري والفرنسي يجعل القيد إجباري وبالتالي التخلص من الصكوك المادية للأسهم التي تخوفها المخاطر.
- لم ينص المشرع على كيفية تحديد الثمن في حالة التداول في البورصة، وهو ما تناوله المشرع الفرنسي و المغربي.

- تعتبر البورصة في الدول المتطورة المرآة الحقيقية لتطور اقتصادها، وهو ما لا يظهر في البورصة الجزائرية، بسبب إنخفاض عدد المتدخلين فيها وضعف جاذبية عوائد الأسهم، وذلك بسبب قلة التداول وقلة الشركات المدرجة فيها وإنعدام ثقافة الإستثمار في البورصة.

- تدخل المشرع الجزائري كان قليلا في تقييد حرية التداول بالمقارنة مع المشرع المصري، بدليل تبني هذا الأخير قيودا غير موجودة في التشريع الجزائري.

- لم ينظم المشرع الجزائري شرط الشفعة كما فعل في شرط الموافقة، فكان عليه أن يقتدي ببعض التشريعات المقارنة التي نظمت هذا الشرط في قوانينها التجارية .

كما نأمل من المشرع الجزائري في تعديلات لاحقة تدارك بعض المواد إما لخطأ في الترجمة أو الصياغة أو المحتوى، ونشاط في ذلك رأي الأستاذ الدكتور/ فتاحي محمد، لإشارته الى هاته الأخطاء ومنها:

- تعديل المادة 808 ق ت ج وذلك بإلغاء العقوبات المقررة في هاته المادة حول حظر تداول أسهم عينية لا يجوز التداول فيها قبل انقضاء الأجل، تماشيا مع التعديل الذي جاء به المرسوم التشريعي 93-08 حيث أن المشرع الجزائري لم يقيد تداول الأسهم العينية، بخلاف المشرع المصري الذي قيدها، وهو ما نستحسنه ويدخل في إطار حرية التداول، وبالتالي نقترح إعادة صياغة هاته المادة على النحو التالي:

" يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر الى سنة وبغرامة من 20.000 دج الى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، المؤسسون لشركة المساهمة ورئيس مجلس ادارتها ومديروها العامون وكذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تداولو عمدا الوعود بالأسهم."

- معالجة الخطأ في الترجمة في م715 مكرر 51 من ق ت ج، التي تنص في صيغتها باللغة الفرنسية على أنه لا يجوز تداول الأسهم في حالة زيادة رأس المال إلا بعد تحريرها بالكامل، وبالرجوع الى الصيغة العربية لنفس المادة، نجد أن المشرع ربط تاريخ تداول الأسهم بالتسديد الكامل للزيادة في رأس المال، وعليه نقترح تدارك هذه المادة بالتصحيح على النحو التالي: " وفي حالة زيادة رأس المال، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ تسديدها بالكامل."

- تسليط جزاء مدني على مخالفة شرط الشفعة المنصوص عليه في القانون الأساسي للشركة، أسوة بالمشرع الفرنسي الذي كرس جزاء مدنيا على ذلك يتمثل في بطلان التداول.

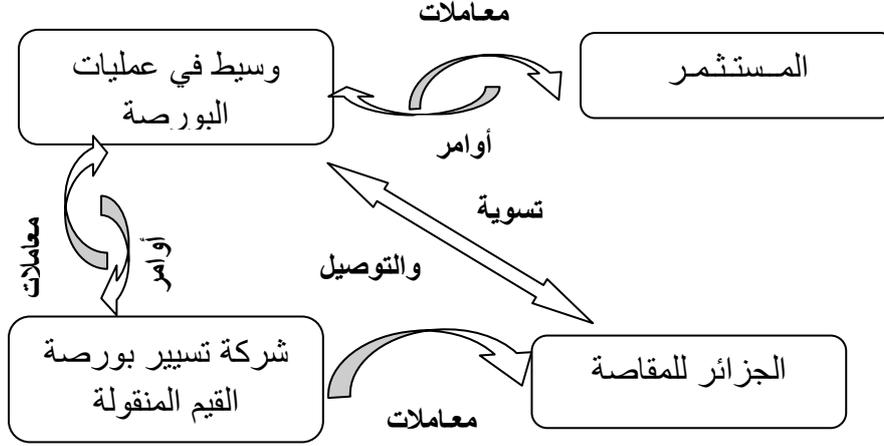
ثانيا: الإقتراحات.

- **تفعيل النظام القانوني لحرية التداول في البورصة:** باعتبارها السوق الرسمية التي تضمن للمساهم التداول الحر لأسهمه بكل أمان، وذلك من خلال تطوير أنظمة البورصة وتفعيل قوانينها بما يعزز ثقة المدخرين والمتدخلين فيها ويرقى بها الى مستوى البورصات العالمية، حيث أن البورصة الجزائرية تعتبر في مؤخرة ترتيب البورصات العربية، بالإضافة الى تكييف المنظومة القانونية للبورصة بما يتماشى والتطورات الإقتصادية الحاصلة في هذا الميدان على المستوى الدولي، من خلال الإستفادة من تجارب الدول الرائدة في هذا المجال لاسيما الإسلامية منها، والذي يعتبر من الحوافز للإقبال على هاته المعاملات، على غرار التجربة الماليزية في مجال الأسواق المالية الإسلامية.
- **تحفيز المستثمرين لتأسيس هذا النوع من الشركات:** وذلك من أجل الهروب من التمويل التقليدي عن طريق البنوك والذي يعتبر مكلفا، والتوجه الى تمويل أقل تكلفة من خلال التمويل المباشر عن طريق أسواق المال (البورصات)، كما أن لهذا النوع من الشركات له دور في تطوير اقتصاد الدولة من خلال توجيه المدخرات للمساهمة في مشاريع التنمية الإقتصادية من جهة، ومن جهة أخرى مايستفيد المساهم من أرباح هاته الشركات ومن تداول أسهمها في البورصة.
- **اقتراح وضع نصوص قانونية خاصة لمعالجة الأخطار التي تهدد تداول الأسهم خارج البورصة، لاسيما الأسهم لحاملها، لأنها تتداول بمجرد التسليم، ومن هاته الأخطار السرقة، الضياع والتزوير.**
- **تحفيز الشركات الصغيرة والمتوسطة الى التوجه الى التمويل عن طريق البورصة بوضع بعض الامتيازات والتسهيلات، وتبسيط شروط وإجراءات قيد الأوراق المالية الخاصة بها في البورصة.**
- **تنظيم عملية قيد الأوراق المالية الأجنبية في البورصة، وذلك لبعث الحيوية فيها.**
- **انشاء معاهد ومدارس متخصصة في قوانين البورصة وكيفية التداول فيها، لتكوين إطارات تنشط البورصة.**
- **غياب ثقافة الإستثمار في البورصة عند الأفراد والمؤسسات، والعمل على إقامة أبواب مفتوحة على البورصة وعقد ملتقيات للجمهور تتعلق بالبورصة.**
- **اقتراح التعامل بالصكوك الإسلامية بالبورصة باعتبار المجتمع ذو مرجعية إسلامية، وبالتالي الإستفادة من مدخرات الأفراد في تمويل الإقتصاد.**

الملاحق

الملحق رقم 01

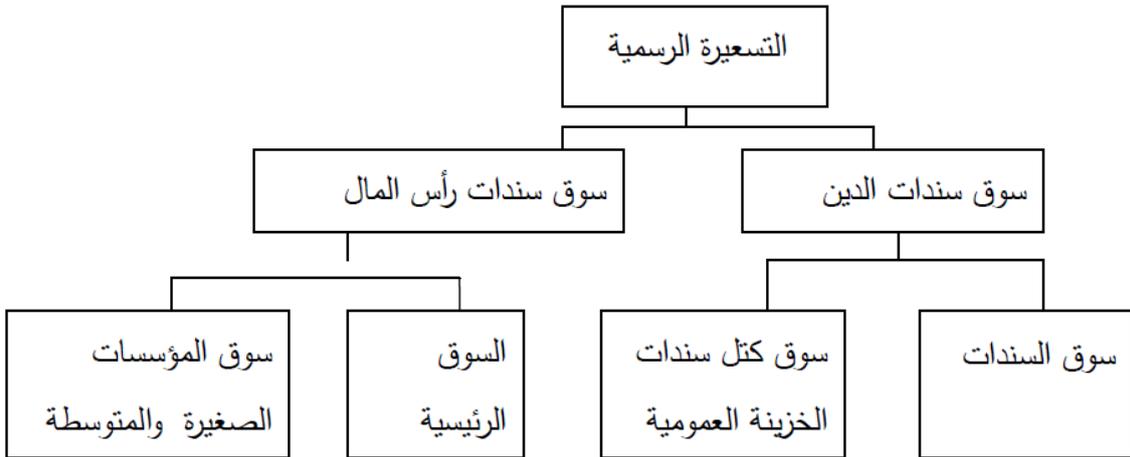
يتضمن شكل رقم (01) : شكل توضيحي لآلية تداول الأوامر في البورصة



المصدر: الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر www.sgbv.dz، تاريخ التصفح 2019/06/06 .

الملحق رقم 02

يتضمن الشكل رقم (02) التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني WWW.SGBV.DZ ، تاريخ التصفح 2019/06/06 .

الملحق رقم 03

يتضمن جداول توضح الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

الجدول رقم (01) يوضح الشركات المدرجة في السوق الرئيسية للبورصة

الرقم	إسم المؤسسة	الرمز	سنة الإنضمام	القطاع
01	صيدال	SAI	1999	الكيمياء والصيدلة
02	بيوفارم	BIO	2016	الصناعة الصيدلانية
03	الأوراسي	AUR	2000	خدمات الفنادق
04	أليانس للتأمينات	ALL	2011	خدمات التأمين
08	أن سي أ روية	ROUI	2013	صناعات غذائية

الجدول رقم (02) يبين الشركات المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الرقم	إسم المؤسسة	الرمز	سنة الإنضمام	القطاع
01	أي أو أم انفست	AOM	2018	القطاع السياحي

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على المعطيات الموجودة في الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر www.sgbv.dz ،

تاريخ التصفح 2019/06/06.

الملحق رقم 04

يتضمن تقرير بورصة الجزائر الشهري جويلية 2019

المرجع: بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني WWW.SGBV.DZ ، تاريخ التصفح 2019/08/15

النشاط العام

لقد شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر ارتفاع خلال شهر جويلية، حيث بلغت قيمة المعاملات 89 527 184 دج ، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 28 184 078 دج اي ارتفاع معتبر قدره 217,65%.

كذلك انتقل حجم التداول من 23 275 سهم في شهر جوان إلى 77 526 سهم في شهر مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرها 233,08%.

مؤشرات نشاط بورصة الجزائر جويلية 2019

البيانات	جوان 2019	جويلية 2019	التغير %
عدد أيام التداول	12	13	-
عدد الأوامر	195	207	6,15
حجم الأوامر المعروضة للشراء	296 453	828 088	179,33
حجم الأوامر المعروضة للبيع	572 609	178 490	-68,82
قيمة التداول (دج)	28 184 078	89 527 184	217,65
حجم التداول	23 275	77 526	233,08
عدد الصفقات	25	49	96
المعدل اليومي للصفقات	2,08	3,76	-33,86
المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)	2 348 673,167	6 886 706,46	193,21
المعدل اليومي لحجم التداول	1 939,58	5 963,53	207,46

مؤشرات أسعار بورصة الجزائر جويلية 2019

متوسط السعر المرجح (دج)	معدل السعر (دج)	أدنى سعر (دج)	أعلى سعر (دج)	الأسهم
438,219	434,85	394,00	439,00	أليانس للتأمينات
-	-	-	-	اوام انفست
546,00	542,62	520,00	550,00	الأوراسي
1 300, 00	1300	1 300,00	1300,00	بيوفارم
219,00	219,00	219,00	219,00	أن سي أروبية
620,00	620,00	620,00	620,00	صيدال

تطور قيمة وحجم الأسهم والسندات المتداولة

عدد الصفقات	قيمة التداول (دج)	حجم التداول	القيم المنقولة
			الأسهم
7	1 233 149	2 184	أليانس للتأمينات
-	-	-	اوام انفست
5	819 000	1 500	الأوراسي
28	85 640 100	65 877	بيوفارم
6	1 481 535	6 765	أن سي أروبية
3	353 400	570	صيدال
49	89 527 184	77 526	المجموع

نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبان	شراء لغير الزبان	بيع للزبان	بيع لغير الزبان
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	256	-
بنك التنمية المحلية	-	-	-	-
بنك الجزائر الخارجي	1 000	-	5 408	-
البنك الوطني الجزائري	2 210	-	1 140	-
بي أن بي باريبا الجزائر	70 212	1000	8 156	10 000
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	1501	-	5019	-
القرض الشعبي الجزائري	516	-	9 550	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	-	-	-	-
تال ماركتس	-	-	39 400	-

نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول) دج

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبان	شراء لغير الزبان	بيع للزبان	بيع لغير الزبان
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	155 434	-
بنك التنمية المحلية	-	-	-	-
بنك الجزائر الخارجي	546 000	-	659 800	-
البنك الوطني الجزائري	961 470	-	1 077 800	-
بي أن بي باريبا الجزائر	84 773 385	1 300 000	5 328 729	13 000 000
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	-	-	397 300	-
القرض الشعبي الجزائري	1 218 149	-	6 524 700	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	-	-	-	-
تال ماركتس	-	-	51 220 000	-

الملحق رقم 05

يتضمن نموذج لأمر البورصة (للشراء أو البيع):

Société
Intermédiaire en opérations de bourse
Agrément COSOB N° Du
Siège social

ORDRE D'ACHAT OU DE VENTE

N° d'ordre :

N° du compte titres :

Je soussigne(e) Nom et Prénom

.....

CIN/PC N° : Délivré le: à:.....

Adresse :

Agissant pour le compte de M

Donner par le président ordre achat / vente (1)

Valeur	Quantité	Numéro de certifiant	Cours limite

Validité de l'ordre:

(1) jour

(1) du Au (maximum 30 jours)

Mode de livraison des titres:

A conserver auprès de mon IOB

A mettre à notre disposition

Montant du versement :

Mode de paiement : espèces-virement bancaire (1)

Mode d'encaissement : espèces-virement bancaire (1)

Fait à : le :

(1) barrer la mention inutile

Signature de
l'agence bancaire

Signature et cachet
du l'IOB

Signature et cachet
du client

الملحق رقم 06

يوضح النشرة الرسمية للتسعيرة



بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER



النشرة الرسمية للتسعيرة

شركة تسير بورصة القسم
27, نهج العقيد عميروش - الجزائر - الجزائر
الهاتف: +213 23 49 22 23/24/25 الفاكس: +213 23 49 22 16
www.sgbv.dz

العدد: 2019/111

مؤشرات بورصة الجزائر

الإغلاق لسابق	الإغلاق	التغير		درايمر اندكس (الأساس = 1000) قيمة الأساس 03 جانفي 2008
		%	في القيمة	
1 527,50	1 527,30	-0,01	-0,20	

44 314 933 884	القيمة السوقية دج
-	قيمة سندات الشركات دج
474 317 000 000	قيمة سندات الخزينة العمومية دج

نشاط الأسواق

عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة التداول	الأسواق
3	1 004	384 684	السوق الرئيسي
-	-	-	سوق سندات الشركات
1	700	615 979 000	سوق سندات الخزينة العمومية

02/09/2019

السوق الرئيسي :

آخر الأرباح تاريخ	آخر الأرباح قيمة	تغير %	آخر إغلاق	عدد الصفقات	القيمة	الحجم	إغلاق	بيع	شراء	الشركة
01/07/2019	30	-0,18	547	1	275 184	504	546	-	-	AUR
01/09/2019	115	-	1 196	0	-	-	NC	-	1196	BIO
08/06/2016	15	-	219	2	109 500	500	219	-	-	ROUI
05/08/2019	40	-	580	0	-	-	NC	-	580	SAI

02/09/2019

سوق الجوسسات الصغيرة و المتوسطة

آخر الأرباح تاريخ	آخر الأرباح قيمة	تغير %	آخر إغلاق	عدد الصفقات	القيمة	الحجم	إغلاق	بيع	شراء	الشركة

28/07/2019

سوق سندات الخزينة العمومية :

تاريخ الصفقات	الفائدة المستحقة نسبة %	تغير %	آخر إغلاق	عدد الصفقات	القيمة	الحجم	إغلاق %	رمز ISIN	لسند

المرجع : بورصة الجزائر، الموقع الإلكتروني WWW.SGBV.DZ ، تاريخ التصفح 2019/09/04

الملحق رقم 07

إحصائيات من النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي حول أداء الأسواق المالية العربية الربع الأول
لسنة 2019 العدد 96

عدد الشركات المدرجة
(نهاية الفترة)

Number of Listed Companies (End of Period)

Market	2019			2018	2018	السوق
	مارس Mar	فبراير Feb	يناير Jan	الربع الأول Q1	الربع الرابع Q4	
Abu Dhabi Securities Market	70	70	70	70	70	69 سوق أبوظبي للأوراق المالية
Amman Stock Exchange	193	194	195	193	196	194 بورصة عمان
Bahrain Bourse	44	44	44	44	43	43 بورصة البحرين
Saudi Stock exchange	201	200	200	201	198	193 سوق الأسهم السعودي
Kuwait Stock Exchange	216	216	216	216	216	216 سوق الكويت للأوراق المالية
Casablanca Stock Exchange	75	75	76	75	75	74 بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
Algeria Stock Exchange	2	2	2	2	2	2 بورصة الجزائر
Tunis Stock Exchange	81	81	81	81	81	81 بورصة الأوراق المالية بتونس
Dubai Financial Market	67	67	67	67	67	67 سوق دبي المالي
Damascus Securities Exchange	24	24	24	24	24	24 سوق دمشق للأوراق المالية
Khartoum Stock Exchange	67	67	67	67	66	67 سوق الخرطوم للأوراق المالية
Palestine Stock Exchange	48	48	48	48	48	48 سوق فلسطين للأوراق المالية
Muscat Securities Market	130	130	130	130	130	130 سوق مسقط للأوراق المالية
Qatar Exchange	42	42	42	42	42	42 بورصة قطر
Beirut Stock Exchange	28	28	28	28	28	29 بورصة بيروت
Egyptian Exchange	252	252	252	252	256	256 البورصة المصرية
Total	1540	1540	1542	1540	1542	1535 المجموع

معدل حجم التداول اليومي
(مليون دولار أمريكي)

Daily Average Value Traded
(Million SU.S.)

Market	2019			2018	2018	السوق
	مارس Mar	فبراير Feb	يناير Jan	الربع الأول Q1	الربع الرابع Q4	
Abu Dhabi Securities Market	59.3	57.6	38.4	51.5	59.3	38.8 سوق أبوظبي للأوراق المالية
Amman Stock Exchange	11.1	6.9	6.1	8.0	25.5	8.6 بورصة عمان
Bahrain Bourse	3.9	3.1	4.3	3.8	5.1	3.4 بورصة البحرين
Saudi Stock exchange	784.3	627.4	791.3	737.7	881.3	989.1 سوق الأسهم السعودي
Kuwait Stock Exchange	127.9	80.1	91.3	100.5	62.0	42.3 سوق الكويت للأوراق المالية
Casablanca Stock Exchange	11.0	18.0	14.5	14.4	30.7	19.0 بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
Algeria Stock Exchange	130.5	153.6	43.7	105.8	11.2	13.5 بورصة الجزائر (ألف دولار)
Tunis Stock Exchange	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4 بورصة الأوراق المالية بتونس
Dubai Financial Market	52.2	60.2	35.9	48.9	51.2	88.3 سوق دبي المالي
Damascus Securities Exchange	0.2	0.1	0.3	0.2	0.4	0.2 سوق دمشق للأوراق المالية
Khartoum Stock Exchange	3.1	1.6	1.6	2.1	0.6	3.2 سوق الخرطوم للأوراق المالية
Palestine Stock Exchange	1.7	1.7	1.6	1.7	0.7	2.8 سوق فلسطين للأوراق المالية
Muscat Securities Market	5.6	6.7	6.1	6.1	5.6	8.3 سوق مسقط للأوراق المالية
Qatar Exchange	93.9	74.4	72.2	80.0	63.8	74.4 بورصة قطر
Beirut Stock Exchange	2.8	30.0	7.6	13.2	2.4	5.5 بورصة بيروت
Egyptian Exchange	65.6	88.3	61.4	72.2	66.4	97.9 البورصة المصرية
Total	1,223	1,057	1,133	1,141	1,256	1,382 المجموع

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولا باللغة العربية

01- المصادر:

- القرآن الكريم.

- ابن فارس أحمد حسين، معجم مقاييس اللغة، المجلد 3، ط1، دار الجيل بيروت، 1991.

02- النصوص القانونية والتنظيمية.

- أ- في القانون الجزائري.

- أمر رقم 145/66 المؤرخ في 18 صفر 1386 الموافق ل 08 يونيو 1966، المتضمن قانون الإجراءات المدنية، المعدل والمتمم بالقانون رقم 08-09 مؤرخ 18 صفر 1429 الموافق ل 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، ج ر عدد 21 الصادرة بتاريخ 2008/04/23.

قانون العقوبات الجزائري الصادر بموجب الأمر رقم 155/66 في 1966/06/08 المعدل والمتمم.

- أمر رقم 58/75 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني الجزائري، معدل ومتمم بالقانون 10/05 في 20 يونيو 2005.

- أمر رقم 59/75 مؤرخ في 20 رمضان 1935 الموافق ل 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، معدل ومتمم بالقانون رقم 02/05 المؤرخ في 06 فبراير 2005.

- الأمر رقم 01-04 في 20/08/2001، يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصوصتها، ج.ر عدد 47.

- المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة في 23 ماي 1993، ج.ر رقم 34 بتاريخ 23 مايو 1993 المعدل والمتمم بالأمر رقم 10/96 في 10/01/1996، ج ر رقم 03، والقانون رقم 04/03 في 2003/02/17.

- قانون رقم 03-04 بتاريخ 2003/02/17، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر رقم 11 في 2003/02/19، والاستدراك في ج.ر رقم 32 في 2003/05/07، المعدل والمتمم للقانون 93-10 في 2003/05/23 ج ر ع 34.

- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 1995/12/23، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية عدد 80 الصادرة في 1995/12/24.

- أنظمة خاصة بالبورصة :

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2000، بتاريخ 20 يناير 2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة ، ج.ر العدد 20 في 16/08/2000.
- النظام رقم 97-03 في 18/11/1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر رقم 87 في 29/12/1997 المعدل بالنظام رقم 03-01 .
- النظام 03-05 في 15 محرم 1424 الموافق ل 18/03/2003، المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الإجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.
- نظام رقم 04-02 في 27 رمضان 1425 الموافق ل 10 نوفمبر 2004 ، المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.
- نظام رقم 96-02 في 22 يونيو 1996، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية الى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة.
- قرار مؤرخ في 14 شعبان عام 1436 الموافق ل 02 يونيو 2015، يتضمن الموافقة على نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 15-01 المؤرخ في 25 جمادى الثانية 1436 الموافق ل 15 أبريل 2015، والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.
- نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-01، في 15 محرم 1424 الموافق ل 18/03/2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، ج.ر العدد 73 في 30/11/2003، المعدل والمتمم للقانون رقم 97-03.
- النظام رقم رقم 12-01 المؤرخ في 12/01/2012، المعدل والمتمم للنظام 97-03 في 18 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- قرار مؤرخ في 18 رجب 1424 الموافق ل 15/09/2003، يتضمن التصديق على نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-02 المؤرخ في 15 محرم 1424 الموافق ل 18/03/2003، والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.
- القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 98-02 في 22/03/1998 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة ، المعدل والمتمم بالقرار رقم 02-10 في 27 فيفري 2002 .
- التعليم رقم 98/01 في 30/04/1998 المتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، المعدل بالقرار الصادر عن شركة تسيير البورصة رقم 99-05 في 22/07/1999.

- ب - القوانين الأجنبية:

- القانون المدني الفرنسي الصادر في سنة 1804 المعدل والمتمم.
- القانون المدني المصري الصادر بتاريخ 1948/07/29.
- قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999
- القانون التجاري الفرنسي.
- قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966، المعدل بموجب قانون 05 جانفي 1988.
- قانون الشركات الفرنسي لسنة 2004.
- اللائحة التنفيذية القانون رقم 95 من سنة 1992 المتعلق بسوق رأس المال المصري.
- قانون الشركات التجارية المصرية رقم 159 لسنة 1981 و المعدل بالقانون رقم 03 من سنة 1998.
- القانون رقم 93 لسنة 2000، الخاص بالإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية.
- المجلة التجارية، الكتاب الأول في التجارة بوجه عام ، العنوان الأول في التجارة، الفصل 02، الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، عدد 59 بتاريخ 27 نوفمبر الى 1 ديسمبر 1959.
- قانون عدد 93 لسنة 2000 مؤرخ في 03 نوفمبر 2000، يعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية، الرائد الرسمي للجمهورية التونسية عدد 89 المؤرخ في 07 نوفمبر 2000.
- قانون الشركات التجارية الكويتي رقم 15 لسنة 1960.

03- الكتب:

أ) الكتب العامة .

- الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن عمر بن كثير القرشي الدمشقي، تفسير القرآن العظيم دار ابن حزم للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت لبنان، الطبعة الأولى 2000، ص 1595.
- السنهوري عبد الرزاق، نظرية الإلتزام (الأوصاف، الحوالة، الإنقضاء)، ج 03، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1963.
- السنهوري عبد الرزاق، الوسيط في شرح القانون المدني المصري، حق الملكية ج 09، ط 02، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1988.
- الخفيف على، الملكية في الشريعة الإسلامية مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت لبنان، 1995.

- السنهوري عبد الرزاق أحمد، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، نظرية الإلتزام بوجه عام، ج 03، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 1998

- بوشاشي بوعلام، الأمثل في الإقتصاد، دار الملكية للنشر والتوزيع، الجزائر 1998.

- رمضان زياد، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، ط02، 2000.

ب) الكتب المتخصصة.

- أبوزيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع لعام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983.

- أبوزيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري والمقارن، دار الفكر العربي، مصر 1989.

- أبوزيد رضوان، الشركات التجارية، دار الكتب الحديثة، الكويت، 1978.

- البقيرات عبد القادر ، مبادئ القانون التجاري، ط03، د م ج ، الجزائر، 2015.

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

- أكتف أمين الخولي، الوسيط في القانون التجاري، العقود التجارية، ط 01، مطبعة نفضة مصر، القاهرة، 1958.

- أكتف أمين الخولي، قانون التجارة اللبناني المقارن (الشركات التجارية)، ج2، ط3، دار النهضة العربية بيروت، 1988.

- أحمد باز محمد متولي، الإلتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية- دراسة مقارنة- دار الجامعة الجديدة، مصر 2015.

- البستاني سعيد يوسف و علي شعلان عواضة، الوافي في أساسيات قانون التجارة والتجار، الشركات التجارية ، المؤسسة التجارية الأسناد التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان 2011.

- السيد رمضان عماد محمد أمين، حماية المساهم في شركات المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2008.

- الحناوي محمد صالح، نihal فريد مصطفى و جلال العبد، الإستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.

- الشواربي عبد الحميد ، الجرائم المالية والتجارية، منشأة المعارف، الطبعة الرابعة 1997.

- العثمان جمال عبد العزيز، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.

- القليوبي سميحة ، الشركات التجارية ، الطبعة 03 ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1993.

- المنزلاوي عباس حلمي ، القانون التجاري- الشركات التجارية، د م ج ، الجزائر، 1999.

- النشار محمد فتح الله، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، 2006.

- المصري عباس مصطفى ، تنظيم الشركات التجارية- شركات الأشخاص - شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002.
- البارودي علي ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2006،
- العريني محمد فريد، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية ، 2002.
- العريني محمد فريد، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003.
- العبيدي عباس مرزوق فليح، الإكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، دراسة مقارنة وعلمية، دار الثقافة للنشر، الأردن، 1998.
- الشرقاوي محمود سمير، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، 1986.
- الشرقاوي محمود سمير، القانون التجاري، ج1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1986.
- العكيلى عزيز، الشركات التجارية في القانون الأردني، (د ط)، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 1995.
- المصري حسني ، مدى حرية الإنضمام الى الشركة أو الإنسحاب منها، دار الفكر العربي القاهرة، 1985.
- الزيني علي، أصول القانون التجاري، ج 1، ط 2، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1945.
- الماحي حسين عبده حسين ، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، دار أم القرى، المنصورة/مصر، 1992
- إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة الأسهم، ج08، ط02، منشورات الحلبي الحقوقية، 2010.
- العريني محمد فريد وهاني محمد دويدار، مبادئ القانون التجاري والبحري، دار الجامعة الجديدة للنشر مصر 2003.
- بن ألفا عمر جالو، محمد بن صالح الأسهم وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار الكتب العلمية لبنان، 1971.
- بلجودي ريمع، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، مكتبة الوفاء القانونية، ط1، الإسكندرية، 2016.
- بلعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية شركة الأموال، ج 02، دار العلوم للنشر والتوزيع عنابة، الجزائر 2014.
- ثروة عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري الجديد، الجزء الأول، الطبعة 05، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982.
- حسني محمود أحمد، قضاء النقص التجاري من 1931 إلى 1999، منشأة المعارف بالإسكندرية، القاهرة 2000.
- حسني عبد السميع ابراهيم، أحكام البورصة والتوريق والتورق، دار الفكر الجامعي، ط01، الإسكندرية، 2012.
- حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دار النهضة العربية القاهرة، مصر، 1997.
- خالد أمين عبد الله و إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الأردن ، 2006.
- دويدار هاني محمد ، التنظيم القانوني للتجارة، المؤسسة الجامعية للدراسات، الإسكندرية، 1997.
- سيف ابراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية، دراسة مقارنة، ط01، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 2012.

- سويلم محمد علي ، تداول الأوراق المالية، ط 1 ، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2013.
- شكري أحمد السباعي، الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن، ج2، ط2، دار النشر للمعرفة، الرباط 1980.
- صالح بن محمد بن سلمان السلطان، الأسهم: حكمها وآثارها، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2006.
- ضياء مجيد، البورصات (أسواق رأس المال وأدوارها)، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية 2003.
- طاحون علي نصر، شركة إدار محافظ الوراق المالية (دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية)، دار النهضة العربية القاهرة، 2003
- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
- عبد الغفار حنفي و رسمية زكي فرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008.
- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، ط01، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009.
- علي أحمد بديعة ، أحكام الأسهم والسندات وغيرها من المستجدات (دراسة فقهية مقارنة)، دار الفكر الجامعي، ط 01، الإسكندرية 2011.
- عبد الفتاح إسماعيل و عبد الغفار حنفي، الأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009.
- عبد الجواد عاشور، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.
- عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.
- عبد الفضيل محمد أحمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 1990.
- عوض محمد عبد الجواد وعلى ابراهيم الشذيفات، الإستثمار في البورصة (أسهم-سندات - أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان 2006.
- علي نديم الحمصي، الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقہ الإسلامي، ط 1، مجد المؤسسة الجامعية، للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2003.
- عبد الفضيل محمد أحمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 1990.
- عبد الفضيل محمد أحمد، العقود التجارية وعمليات البنوك، مكتبة الجلاء الجديد، القاهرة، 1999.
- علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، مصر 1987.

- عبد الجواد عاشور، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002.
- عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية- شركات الأشخاص - شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2002.
- علي طلال هادي، الإعتبار الشخصي واثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، دار النهضة العربية ، القاهرة 2012.
- عطوي فوزي، الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان 2005.
- غادة أحمد عيسى، الإتفاقيات بين المساهمين في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008.
- فضلي هشام، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 2003.
- فضيل نادية ، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط 02، ديوان المطبوعات الجامعية، 2007،
- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري(دراسة مقارنة)، طبعة 2013، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر.
- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة، ط 01، دار الثقافة، عمان 2006.
- فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، مكتبة الجلاء الجديد بالمنصورة القاهرة، 1994.
- فاروق ابراهيم جاسم، الموجر في الشركات التجارية، المكتبة القانونية ، ط 01، بغداد، 2007.
- كفاح عبد القادر الصوري، أحكام رأس المال في الشركات- دراسة مقارنة- دار الفكر للنشر و التوزيع ، عمان، 2010.
- كامل محمد ملش، الشركات في القوانين المصرية والتشريع المقارن، دار الكتاب العربي مصر، 1957.
- كامل أمين ملش، موسوعة الشركات التجارية، مطبعة ناصر خير، القاهرة، 1980.
- كامل أسامة وعبد الغني حامد، مبادئ المالية(شركات الأموال)، دار الطباعة مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، 2002.
- لعشب محفوظ ، القانون المصرفي، النظرية العامة للقانون المصرفي الجزائري، العقود والمسؤولية المصرفية، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، 2001.
- لعشب محفوظ ، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ط 02، د م ج ، الجزائر، 2006.
- محمد شكري الجميل العدوي، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية ، ط 01، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.

- محرز أحمد محمد ، الشركات التجارية، ط01، دار النسر الذهبي، القاهرة، مصر، 2000.
- مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2006.
- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية 2000.
- مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية بيروت، 1994.
- مصطفى كمال طه و وائل بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 01، ط 03، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1957.
- محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 02، مطبعة إتحاد الجامعات القاهرة ، ط02، 1955. - محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة)، منشورات الحلبي الحقوقية، ط01، لبنان، 2004.
- محمد بن جلال وفاء ، المبادئ العامة في شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر 1987.
- منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق المالية والمنشأة المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، القاهرة، 1999.
- منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الثانية، دار المعارف للنشر مصر، 2000.
- نسرین عبد الحمید نبیه، البورصة (ماهيته، تاريخها)، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012.
- يونس علي حسن، الشركات التجارية ، مطبعة أبناء وهبة حسان، القاهرة، 1990/ 1991.

04- الأطروحات و الرسائل والمذكرات العلمية

أ) أطروحات الدكتوراه

- وفاء سيد أحمد محمد خلاف، قيود الملكية للمصلحة العامة في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 1996.
- براق محمد، بورصة القيم المتداولة، ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، معهد العلوم الإقتصادية جامعة الجزائر، 1999.
- تيار محمد عمار ، نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة- دراسة مقارنة- ج01، أطروحة دكتوراه في الحقوق ، كلية الحقوق جامعة عين شمس ، مصر ، 1999.
- بدوي سيد طه، عمليات بورصات الأوراق المالية الفورية ، الآجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2000.

- البربري أحمد صالح، بورصات الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر على كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، القاهرة، 2001.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2006.
- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائرية- دراسة مقارنة، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة تيزي وزو، 2013.
- حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة تيزي وزو، 2013.
- نواصرية الزهراء، طرق التنازل عن الأسهم، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة عنابة، 2013.
- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه الطور الثالث تخصص تجارة خارجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة بسكرة، 2015.
- بن بعيش و داد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، رسالة لنيل درجة الدكتوراه العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة تيزي وزو، 2017.

ب) مذكرات الماجستير.

- راشد الحمراي صالح، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000.
- عماد إبراهيم، الأسهم وتداولها في شركات المساهمة، مذكرة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة 2000.
- فتاحي محمد أحمد، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في القانون الأردني والجزائري، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2001.
- بوخلخال عائشة، بورصة الجزائر بين النظري والتطبيقي، مذكرة ماجستير، فرع قانون الأعمال، معهد الحقوق والعلوم الإدارية بن عكنون، جامعة الجزائر، 2001/2002.
- محسن سميرة، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2005/2006.
- هوادف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر، 2007-2008.

- لمطيري فهد صقر عباد، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة ماجستير، قسم القانون الخاص، كلية الدراسات القانونية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات، 2008.
- هولي رشيد، مدى فعالية الأسواق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2010.
- بلجلبينة سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2009-2010.
- خالد عبد العزيز بغداددي، تداول الأسهم ولقيود الواردة عليها في النظام السعودي، (دراسة مقارنة)، مذكرة ماجستير في القانون التجاري والتحكيم، الجامعة الخليجية، مملكة البحرين، 2011.
- علا وجيه محمد علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين (دراسة تحليلية)، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والإدارة العامة جامعة بيروت، 2012.
- مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة في القانون المقارن، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2011-2012.
- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة ماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة وهران، 2014.
- مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، مذكرة ماجستير تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945 قلمة، 2015-2016.
- ج) مذكرات الماستر.**
- صالح بوزطوط، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة ماستر تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أم البواقي، 2013-2014.
- حجو آمنة، عمليات البورصة، مذكرة ماستر قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة أم البواقي، 2015.
- بن دحمان ليندة، فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد - حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماستر تخصص ماله نقود وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مستغانم، 2014-2015.
- حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ورقلة، 2015.
- يجياوي جمال و صالح حبيبة، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة ماستر في القانون الإقتصادي وقانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، 2015-2016.

- بن الديب حمزة ، القيود الواردة على تداول الأسهم، مذكرة ماستر تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، 2017-2018.

- شليط علي و بومراو محند، النظام القانوني للأسهم والسندات، مذكرة ماستر في قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، 2017-2018.

05- المقالات.

-أكروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة بورصة الجزائر، مقال في مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية جامعة الشلف، العدد 11، 2014.

- القرّة داغي علي محي الدين ، أحكام الأسهم وأنواعها، على ضوء قواعد الفقه الإسلامي، مقال بحولية كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة قطر، الدوحة، العدد 10 سنة 1993.

- باملكي أكرم، إختلاف حقوق المساهم بإختلاف أنواع الأسهم، بحث مقارن، مقال بمجلة الحقوق ، جامعة الكويت، عدد 01 السنة الثلاثون 2006.

- بوخرص عبد العزيز، المسؤولية الجزائية لمؤسسي شركات المساهمة، مقال مجلة دفاتر السياسة والقانون كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة ورقلة ، عدد 18، الجزائر، جانفي 2018.

- بن نعمون حمادو، تقييم برنامج خصخصة المؤسسات العمومية في الجزائر، مقال بمجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة خنشلة، العدد 02 ، ديسمبر 2017.

-ديدن بوعزة ، مدى حرة المساهم في التصرف في أسهمه، مقال بمجلة الدراسات القانونية، جامعة تلمسان، مخبر القانون الخاص ، عدد 02، 2005.

- صبري حسن نوفل، الإستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الإقتصادي، العدد 100، ماي 1996.

- محمدي سماح ، المساهمات العينية في الشركات التجارية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، عدد 11، الجزائر جوان 2017.

-المجلة القضائية العدد 01 سنة 1992، المؤرخة في 30 فيفري 1990 ملف رقم 67001 قرار بتاريخ 1990/12/30، الموضوع : وساطة شركة أجنبية ذات نظام خاص غير ممنوع قانونا.

ثانيا: باللغة الفرنسية.

01- الكتب.

- BRUNOD ONDER , DROIT SOCIETE ,DALLOZ,3eme,éd,PARIS,2013.
- BONNARD JEROME, DROIT DES SOCIETES, HACHETTE ,5 eme ed, 2008, 2009.
- COURET. A ET J. JACQUES BARBIERI, DROIT COMMERCIAL, SIREY, 13eme éd,1996.
- GUYON. Y, DROIT DES AFFAIRES,T01, DROIT COMMERCIAL GENERAL ET SOCIETES ECNOMIQUE,12eme éd,2003 .
- GAUTHIER BLANLUET, LA CESSION D'ACTION NANTIES,DALLOZ,FRANCE,1999.
- LAURE SINE, DROIT DE SOCIETES, DUNOD,2eme éd,2010.
- LYON CAN ET RENAULT , TRAITE DE DROIT COMMERCIALE,T2PARIS,1926.
- MAURICE (C),ALAINC(V),FLORENCE (D),MANUELS , DROIT DES SOCIETES,18 ed, T01 ,PARIS, 2005.
- MICHEL GERMAIN ,PHILIPPE DELEBECQUE, TRAITE DE DROIT COMMERCIAL, T02,éd 16,1996.
- MERLE PHILIPPE, DROIT COMMERCIALE , 8eme ed , DALLOZ , PARIS,2001.
- SALAH .M, LES VALEURS MOBILIERES EMISES PAR LES SOCIETES PAR ACTION, EDIK,éd , 2001.
- XAVIER Delpech, LES ACTIONS ENCYCLOPEDIE JURIDIQUE DE DROIT COMMERCIAL, T1,DALLOZ, 1995.

02- الرسائل العلمية.

- CHVIKA (E),LES CLAUSES LIMITANT LA LIBRE DISPOSITION DES ACTION , THESE DE DOCTORAT UNIVERSITE PARIS II,1992.

03- مواقع الأنترنت.

- الموقع الإلكتروني <https://eliqtisadia.blogspot.com>
- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر www.sgbv.dz.
- الموقع الإلكتروني للجزيرة <https://www.aljazeera.net>
- موقع وكالة الأنباء التركية الأناضول <https://www.aa.com>
- موقع الأنترنت <http://blog.issfb.com>

الفهارس

فهرس الملاحق.

الصفحة	العنوان	الرقم
116	آلية تداول الأوامر في البورصة	01
116	التسعيرة الرسمية لبورصة لبورصة القيم	02
117	جداول توضيحية للشركات المدرجة في البورصة الجزائرية	03
118	تقرير بورصة الجزائر الشهري جويلية 2019	04
121	نموذج لأمر البورصة	05
122	النشرة الرسمية للتسعيرة	06
123	إحصائيات حول أداء الأسواق المالية العربية للربع الأول لسنة 2019	07

فهرس الموضوعات

الموضوع	الصفحة
كلمة شكر	
إهداء	
ملخص	
قائمة المختصرات	
مقدمة	أ.ب.ج.د.ه.و.
الفصل الأول: الطبيعة القانونية لحرية تداول الأسهم	08
المبحث الأول: مفهوم الأسهم في شركة المساهمة وأنواعها	09
المطلب الأول: مفهوم السهم في شركة المساهمة وخصائصه	09
الفرع الأول: مفهوم السهم	09
أولاً: تعريف السهم لغة واصطلاحاً.	09
ثانياً: تعريف السهم عند فقهاء القانون والإقتصاديين.	10
ثالثاً: تعريف السهم في بعض التشريعات المقارنة.	12
الفرع الثاني: خصائص السهم	13
أولاً: القابلية للتداول الحر	14
ثانياً: تساوي قيمة الأسهم	14
ثالثاً: المسؤولية المحدودة للمساهم.	15
رابعاً: عدم قابلية السهم للتجزئة.	15
الفرع الثالث: تمييز الأسهم عن بعض الأنظمة القانونية المشابهة لها.	16
أولاً: تمييز الأسهم عن السندات.	16
ثانياً: تمييز السهم عن حصص التأسيس	17
ثالثاً: التمييز بين السهم وحصص الشركاء في شركات الأشخاص.	18
رابعاً: تمييز الأسهم عن الأوراق التجارية.	19
المطلب الثاني: أنواع الأسهم وطبيعتها القانونية.	20
الفرع الأول: الطبيعة القانونية للسهم.	20
أولاً: الإتجاه القائل بان حق المساهم حق دائنية.	20
ثانياً: الإتجاه القائل بان حق المساهم حق ملكية.	21
ثالثاً: الإتجاه القائل بالطبيعة المزدوجة لحق المساهم.	21
الفرع الثاني: مختلف أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة.	22

22	أولاً: أنواع الأسهم بحسب طبيعة الحصة التي قدمها الشريك.
23	ثانياً: أنواع الأسهم بحسب الحقوق التي تقرها للشريك
25	ثالثاً: أنواع الأسهم من حيث علاقة الحصة برأس المال.
26	رابعاً: أنواع الأسهم بحسب الشكل الذي تصدر فيه.
29	المبحث الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم
29	المطلب الأول: مفهوم مبدأ حرية تداول الأسهم
30	الفرع الأول: تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم وعلاقته بالنظام العام.
30	أولاً: تعريف تداول الأسهم لغة.
30	ثانياً: تعريف تداول الأسهم اصطلاحاً.
31	ثالثاً: علاقة مبدأ تداول الأسهم بالنظام العام.
32	الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لتداول الأسهم في شركة المساهمة
32	أولاً: التكييف القانوني لتداول الأسهم.
34	ثانياً: الصفة التجارية لعملية تداول الأسهم.
36	الفرع الثالث: شروط صحة التداول وأهميته.
36	أولاً: شروط صحة التداول.
39	ثانياً: ميعاد تداول الأسهم.
41	ثالثاً: أهمية تداول الأسهم.
42	المطلب الثاني: أساس حرية المساهم في تداول أسهمه.
42	الفرع الأول: الإعتبار المالي كأساس لحرية التداول.
43	الفرع الثاني: حرية الشخص للتصرف في أمواله كأساس لحرية التداول.
44	الفرع الثالث: تمييز التداول عن بعض الأنظمة المشابهة له.
44	أولاً: التداول وإحالة الحصص.
46	ثانياً: التداول وحوالة الحق.
47	ثالثاً: التداول وإصدار الأسهم.
50	خلاصة الفصل الأول
52	الفصل الثاني: الأحكام المتعلقة بتداول الأسهم في شركة المساهمة
53	المبحث الأول: طرق تداول الأسهم في شركة المساهمة
53	المطلب الأول: تداول الأسهم في السوق الرسمية (البورصة)
53	الفرع الأول: مفهوم عملية التداول في البورصة
54	أولاً: تعريف عملية التداول في البورصة.
56	ثانياً: شروط قيد الأسهم في البورصة

61	ثالثا: إجراءات تداول الأسهم في البورصة.
63	الفرع الثاني: آليات التداول في البورصة.
63	أولا: عمليات البورصة.
64	ثانيا: أوامر البورصة.
66	ثالثا: تسعيرة البورصة.
68	الفرع الثالث: الآليات القانونية لضمان حرية تداول الأسهم في البورصة
68	أولا: الآليات التنظيمية.
70	ثانيا: آليات الرقابة القضائية.
73	ثالثا: لمحة عن تداول الأسهم في بورصة الجزائر.
76	المطلب الثاني: تداول الأسهم في السوق غير الرسمية (خارج البورصة)
76	الفرع الأول: مفهوم السوق غير الرسمية وخصائصها.
76	أولا: مفهوم السوق غير رسمية.
77	ثانيا: خصائص السوق غير رسمية .
77	الفرع الثاني: تداول الأسهم بحسب الشكل الذي تصدر فيه.
77	أولا: تداول الأسهم الإسمية.
78	ثانيا: تداول الأسهم لحاملها.
81	ثالثا: تداول الأسهم الإذنية أو لأمر.
82	الفرع الثالث: تداول الأسهم عن طريق القيد في الحساب.
82	أولا: الطريقة التقليدية في التداول.
83	ثانيا: الطريقة الحديثة في التداول.
86	الفرع الرابع: الأحكام الخاصة بتداول الأسهم.
87	أولا: تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة.
89	ثانيا: تداول الأسهم المسروقة والضائعة.
92	المبحث الثاني: القيود الواردة على حرية تداول الأسهم.
92	المطلب الأول: القيود القانونية.
92	الفرع الأول: الحظر المؤبد على تداول الأسهم.
92	أولا: القيود الواردة على تداول أسهم الضمان.
93	ثانيا: حظر تداول أسهم المديرين في حالة التسوية القضائية وتصفية أموال الشركة
34	ثالثا: بعض القيود القانونية التي لم يتضمنها المشرع الجزائري.
95	الفرع الثاني: الحظر المؤقت على تداول الأسهم.
95	أولا: القيد المتعلق ببداية التداول.

96	ثانيا: حظر تداول الوعود بالأسهم.
98	ثالثا: حظر تداول الأسهم العينية.
99	المطلب الثاني: القيود الإتفاقية.
99	الفرع الأول: قيود اتفاقية مدرجة في القانون الأساسي للشركة.
99	أولا: تقييد حرية تداول السهم بشرط الموافقة.
103	ثانيا: تقييد حرية تداول السهم بشرط الشفعة.
107	الفرع الثاني: القيود الإتفاقية خارج القانون الأساسي للشركة.
108	أولا: شرط الشفعة غير تأسيسي.
109	ثانيا: القيود الإتفاقية بين المساهمين.
110	خلاصة الفصل الثاني
112	خاتمة
116	الملاحق
125	قائمة المراجع
138	فهرس الملاحق
139	فهرس الموضوعات