

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



تداول الأسهم في شركة المساهمة

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر تخصص: قانون أعمال

تحت إشراف الأستاذة:

د. فضيلة يسعد

من تقديم الطالبتين:

• فاطمة زبسة

• هيام سعد جاب الله

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
جمال العايب	أستاذ مساعد (أ)	رئيسا
فضيلة يسعد	أستاذة محاضرة (ب)	مشرفا ومقررا
كوثر مجدوب	أستاذة محاضرة (ب)	مناقشا

دورة جويلية 2019

دعاء

« وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا وَيَتَّخِذَ مِنْكُمْ

شُهَدَاءَ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ الظَّالِمِينَ » الآية رقم 140 من سورة آل عمران

- صدق الله العظيم -

"اللهم لا تجعلنا نصاب بالغرور إذا نجحنا و لا باليأس إذا أخفقنا، و ذكرنا

أن الإخفاق هو التجربة التي تسبق النجاح اللهم إذا أعطيتنا نجاحا فلا

تأخذ تواضعنا، و إذا أعطيتنا تواضعا فلا تأخذ اعتزازنا بكرامتنا يا رب، إذا

أسأنا إلى الناس فامنحنا شجاعة الاعتذار، وإذا أساء الناس إلينا فامنحنا

شجاعة العفو"

« آمين »

شكر و عرفان

﴿ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ

وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ ﴾ سورة النمل الآية 19.

الحمد لله رب العالمين الذي لا يبلغ وصفه الواصفون، ولا يدرك قدر عظمته المتفكرون، ويقر بالعجز عن مبلغ قدرته المعبرون، نحمده ونشكره كثيرا عدد خلقه وكلماته وملء أرضه وسماواته على نعمه التي لا تعد ولا تحصى، وتوفيقه لنا في إخراج هذا العمل من الظلام إلى النور.

أما بعد، فاعترافا بالفضل والجميل نتوجه بخالص شكرنا وتقديرنا وعظيم عرفاننا للأستاذة الدكتورة "يسعد فضيلة" على قبولها الإشراف على إنجاز هذه الرسالة، والتي أسرتنا برحابة صدرها وطيبة قلبها وطول بالها.

كما نتوجه بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة الأستاذ "العايب جمال" رئيسا والأستاذة الدكتورة "مجدوب كوثر" مناقشا على صبرهم المتديد وقبولهم لمناقشة موضوع الرسالة وتحملهم عبء قراءتها، جزاهم الله عنا كل خير.

كما نتوجه بخالص الشكر والعرفان إلى أساتذة كلية الحقوق والعلوم السياسية، فرع حقوق، جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة، أدامهم الله في خدمة العلم ومنحهم دوام الصحة والعافية.

كما نتوجه بجزيل الشكر إلى أعضاء الطاقم الإداري على مستوى الكلية على تقديمهم ليد المساعدة لنا والنصح والإرشاد وصبرهم علينا.

كما نتوجه بالشكر إلى كل من ساعدنا على إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد.

إهداء

الحمد والشكر لله أولاً، ثم بعد:

إلى لغة النور التي عبرت بي نحو الأمل والأمني الجميلة، واتسع قلبه ليحتوي حلمي حين ضاقت الدنيا، فروض الصعاب من أجلي وسار في حلقة الدرب ليغرس معاني النور والصفاء في قلبي، وعلمني أن أعيش من أجل الحق والعلم، إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه.

إلى من تتسابق الكلمات لتخرج معبرة عن مكنون ذاتها، إلى التي تمتهن الحب وتغرس الأمل عصفورا يرفرف فوق ناصية أحلامي، فتبقى روحي متألئة ومشرقة طالما كانت دعواتها تنير عنوان دربي، إلى أُمي الغالية شفاها الله تعالى وأطال عمرها.

"أسألك اللهم إعانتي على برهما حتى يرضيا عني، فترضى ربي عني".

إلى إخوتي الأعزاء " سفيان، فراح، والمدلل إسكندر اليمان"، وجميع أفراد عائلتي كل

باسمه.

إلى جميع أساتذتي وأصدقائي من الطور الابتدائي إلى الطور الجامعي.

إلى من ارتشفت معي كأس العناء من أجل إنجاز هذا العمل ليبرز للوجود وكانت رفيقة دربي، صديقتي وأستاذتي العزيزة " فاطمة زبسة " وكل أفراد عائلتها الفاضلة.

إلى كل من سقط من فمي سهوا وليس من وجداني.

كما لا ننسى التوجه بالتحية والتقدير إلى شهداء وطننا الأبرار، أسكنهم الله تعالى

فسيح جنانه.

هيام

الإهداء

إلى أُمي الغالية التي وقفت إلى جانبي في أحلك الظروف، فعلمتني الصبر والتحدي.
إلى روح أبي الطاهرة الذي رباني على حب العمل والتفاني فيه، فكان شمعة تحترق لتضيء
دربي.

إلى سندي وشريان حياتي وجنتي في دنياي ودعوتي لآخرتي، ابنتي قرّة عيني.

إلى أعز الناس على قلبي، إخوتي وأخواتي، وأبنائهم وكل أقاربي.

إلى كل من تعلمت على يده حرفاً، فكان نبراساً ينير سبيلي.

إلى كل من شجعني وساندي ولو بحرف لمواصلة مشواري.

إلى كل أساتذة كلية الحقوق بجامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، وأخص بالذكر شلال
نوال، يسعد فضيلة، قحام حنان، باسل سهام، شيروف نهى، نطور أحلام، بوغاعة
ياسمين، بشينة سميحة، مجدوب كوثر، عتيق نظيرة، بوالشعور وفاء، خليفني أسماء، رميته
حنان، وريدة جندلي.

إلى تلميذتي وزميلتي ورفيقتي في هذا العمل، "سعد جاب الله هُيام".

إلى كل أصدقائي، إلى كل زميل سواء على الصعيد الدراسي أو على الصعيد المهني.

إلى كل طالب مخلص.

إلى طاقم قسم الحقوق بجامعة سكيكدة أهدي هذا العمل.

فاطمة

قائمة المختصرات

معاني رموز الكلمات	الرموز
القانون التجاري الجزائري	ق.ت.ج
القانون المدني الجزائري	ق.م.ج
قانون الإجراءات المدنية والإدارية	ق.إ.م.إ
فقرة	ف
صفحة	ص
دون تاريخ	د.ت
جريدة رسمية للجمهورية الجزائرية عدد	ج.ج.ع
طبعة	ط
شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	ش.ت.ب.ق.م
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	ل.ت.ع.ب.م
Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse	COSOB
Société de Gestion de Bourse des Valeurs Mobilières	SGBVM
Autorité des Marchés Financiers	AMF
Edition	Ed
Edition et Diffusion Ibn Khaldoun	EDIK
Option Citée	Op- Cit
Page	P

مفتمه

مقدمة:

يقوم النشاط الاقتصادي على تجميع مختلف الموارد المالية، سواء كانت نقدية أو عينية وكذلك الخبرات الفنية والإدارية في مجموعة واحدة لتقديم منتج سلعي أو خدمي ثم تسويقه بحيث تكفي العائدات لتغطية حقوق أصحاب الموارد التي شاركت في الإنتاج.

أمام التطور الذي شهده العالم في جميع الميادين، لاسيما الميدان الاقتصادي ومع اتساع دائرته، عرف هذا الأخير حركة متسارعة أدت إلى تنامي الحاجة إلى قيام مشروعات كبيرة يتطلبها الاقتصاد الحديث القائم على العولمة والانفتاح، والمتمثلة في الشركات التجارية.

تكتسي الشركات التجارية أهمية بالغة في مجال التجارة؛ حيث تشكل اللبنة الأساسية لبناء صرح ما يعرف بـ "نظام اقتصاد السوق" كونها تستقطب رؤوس أموال ضخمة تتجاوز إمكانيات الفرد الواحد، فتحوّلت الشركات من مجرد هيكل اقتصادي يهتم المساهمين فقط إلى عنصر من عناصر القوة الاقتصادية.

يتجسد دور الشركات التجارية في تنمية الاستثمار، سواء على الصعيد الوطني أو على الصعيد الأجنبي، لاسيما وأن الجزائر تعيش إصلاحات اقتصادية منذ بداية الثمانينات وتمر بمرحلة انتقالية هامة من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق القائم على السرعة والعالمية.

تنقسم الشركات التجارية من حيث الاعتبار الذي تؤسس بمقتضاه إلى صنفين: شركات الأشخاص وشركات الأموال.

فالنوع الأول قوامه الاعتبار الشخصي؛ إذ أن شركات الأشخاص تؤسس بين شركاء يجمع بينهم رابط الثقة المتبادلة، وتتخلص مميزات هذه الشركات - لاسيما شركة التضامن كونها النموذج الأمثل لشركات الأشخاص - في أن الشريك مسؤول عن ديون الشركة مسؤولية شخصية تضامنية مطلقة، كما يكتسب صفة التاجر، أما فيما يخص الحصص التي يقدمها الشريك في رأسمال الشركة، فالأصل أنه لا يمكن تمثيلها بحصص قابلة للتداول وبالتالي ففي حالة انسحاب شريك أو وفاته فالقاعدة هي انحلال الشركة.

أما النوع الثاني وهو شركات الأموال، فركيزته هي الاعتبار المالي ولا عبء لشخص الشريك ولا لعلاقته مع باقي الشركاء. تتميز هذه الشركات -لاسيما شركة المساهمة باعتبارها النموذج الأمثل لشركات الأموال- بأن المساهم فيها يسأل عن ديون الشركة مسؤولية محدودة بقدر ما يمتلكه من أسهم في رأسمالها، ويكتسب صفة التاجر بمجرد انضمامه للشركة، إضافة إلى أهم ميزة ألا وهي قابلية الأسهم للتداول؛ حيث أن انسحاب المساهم أو وفاته لا يرتب انحلال الشركة.

تعتبر شركة المساهمة ركنا أساسيا لبناء صرح التطور الاقتصادي نظرا للدور الذي تلعبه في مجالي التنمية والتشغيل، معتمدة في ذلك على قدرتها على استقطاب رؤوس الأموال الضخمة بأيسر الوسائل لتمويل المشاريع، وضمانا لذلك سمح المشرع بموجب التعديل الذي لحق القانون التجاري سنة 1993 لهذه الشركات بإصدار قيم منقولة أخرى زيادة على الأسهم التي كان لا يسمح بإصدار سواها..

غير أنه تبقى الأسهم هي أهم القيم المنقولة نظرا للدور الذي تلعبه في تأسيس شركة المساهمة الذي لا يمكن أن يتم بدونها، غير أنه يمكن أن تؤسس دون إصدار القيم المنقولة الأخرى. من أهم مميزات السهم قابليته للتداول، وهي آلية تجسد الاعتبار المالي، وتعتبر هذه الخاصية جوهر تطور شركة المساهمة بل قد تكون الدافع للمساهمة فيه فمبدأ تداول الأسهم يمنح للمساهم حق البقاء في الشركة، وفي المقابل يتيح له الخروج منها دون أن يؤثر ذلك على قيمة رأسمالها ولا على استمراريتها، كما يسمح بالاستثمار والحصول على موارد للدخل دون الحاجة إلى ثروة لتحقيق ذلك، ويرجع ذلك إلى ضالة القيمة الاسمية للسهم، إضافة إلى المسؤولية المحدودة عن الخسائر الناجمة عن المشروع.

إن التداول لم يأت بصفة اعتباطية أو من العدم، بل تعود أصوله إلى عقد البيع؛ حيث مر بمراحل تطورت مصاحبة لهذا العقد بداية بطريقة المقايضة، لكن سرعان ما ثبت العجز فيها على تقدير المقابل الحقيقي للشيء محل التصرف فلم تستمر، ثم طريقة النقود التي ساعدت على تنمية المبادلات التجارية لكن على مدى محدود بسبب مخاطر السرقة والضياع وكذا ثقل حملتها مما يعرقل متطلبات ومستلزمات المعاملات التجارية المتمثلة في السرعة والائتمان والربحية، فظهرت الأوراق التجارية التي تقوم مقام النقود في الوفاء

والائتمان، مما أدى إلى اتساع التعامل التجاري فيما بين التجار وبين هؤلاء والمؤسسات المالية، لتنتقل فيما بعد هذه الفكرة إلى الشركات التجارية، وتصبح الأوراق المالية لاسيما الأسهم وسيلة لنقل الحقوق في الشركات، وهي الثمرة التي تمخض عنها النظام الرأسمالي الذي عماده حرية التداول وتجدد المساهمين (1).

تتجلى أهمية موضوع تداول الأسهم في كون الأسهم أدوات استثمار ووسائل تمويل بامتياز، وأن نظام التداول هو جوهر تطور شركات المساهمة والعامل المنشط للسوق المالي، وبالتالي فهو المشجع على الاستثمار والتنمية والتشغيل والنهوض بالاقتصاد الوطني بصفة عامة.

وقد اخترنا هذا الموضوع لأسباب موضوعية وأخرى ذاتية، فأما الموضوعية فتتمثل في أهمية الموضوع وتلاؤمه مع سياسة اقتصاد السوق، وكذا حدائته ولتعقد قواعد القانون التجاري وقانون الأسواق المالية التي تنظم هذا الموضوع، إضافة إلى غياب ثقافة المجتمع في مجال البورصة وآليات التوظيف المالي والاستثمار في القيم المنقولة، وأما عن الأسباب الذاتية فتتلخص في تلاؤم الموضوع مع تخصصنا وإثراء معارفنا فيه، إضافة إلى ميولنا لموضوع الشركات وتحدي الصعوبات التي يتسم بها قانون الأسواق المالية بشكل عام والتداول بشكل خاص وكذا كسر الحاجز النفسي المتمثل في التخوف والنفور من موضوع التداول.

وفيما يخص الأهداف المتوخاة من هذه الدراسة فنجلها فيما يلي:

- الكشف عن مبدأ التداول وطرق ممارسته وإبراز دوره وأهميته في التنمية الاقتصادية من خلال الآليات والضمانات التي كفلها المشرع لتكريسه.
 - دعم البحث العلمي وإثراء المكتبة القانونية في هذا المجال لاسيما وأنه لم يحظ بدراسات فقهية كافية بالأخص الجزائرية منها.
 - تزويد كلية جامعتنا بمرجع بسيط يستعان به في إعداد البحوث.
- وقد تناول موضوع تداول الأسهم في عدة دراسات من بينها:

¹ - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، حريات المساهم في التنازل عن الأسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، كلية الحقوق جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان - الجزائر، 2007 - 2008، ص ص 02-03.

• "النظام القانوني لتداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة" للباحثة مطلاوي نادية سنة 2017، وقد أسفرت هذه الدراسة على أنه لتداول القيم المنقولة أهمية كبيرة في شركة المساهمة وما تتضمنه من خصوصيات سواء بالنظر إلى محلها أو بالمساهم المتنازل أو المتنازل إليه.

• حق المساهم في التنازل عن الأسهم" للباحثة بن غالية سمية فاطمة الزهراء للسنة الجامعية 2007-2008، واستخلصت الباحثة أن حركة التداول في الجزائر لا زالت تشهد نموا بسيطا ما عدا في عدد بسيط من المؤسسات الاقتصادية التي تتداول أسهمها في البورصة.

من هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية التالية:

- هل وفق المشرع الجزائري في تنظيم تداول الأسهم في شركة المساهمة ؟ وهل سائر في ذلك التقدم التكنولوجي الحاصل ؟

والتي يتفرع عنها التساؤلان التاليان:

- ما هو مضمون مبدأ تداول الأسهم ؟ وكيف يمكن ممارسته ؟
- ما هي الضمانات التي كفلها المشرع لتكريس هذا المبدأ ؟ وما هي القيود الواردة عليه ؟.

للإجابة عن هذه الإشكالية اعتمدنا المنهج التحليل بصفة أساسية من خلال تحليل المواد القانونية والآراء الفقهية، وكذا المنهج الوصفي لاسيما عند التعرض إلى طرق التداول والهيئات المؤطرة للتداول في البورصة وطبيعتها القانونية وكذا الوظائف المنوطة بها في مجال التداول، ومن باب الاستئناس تم اعتماد بعض المقارنات وذلك بمقارنة موقف المشرع الجزائري مع نظيره الفرنسي، وأحيانا المشرع المصري.

وللإحاطة بجوانب الموضوع ارتأينا انجاز هذه الدراسة وفق الخطة التالية:

الفصل الأول: مبدأ تداول الأسهم.

المبحث الأول: ماهية مبدأ تداول الأسهم.

المبحث الثاني: كيفية ممارسة مبدأ تداول الأسهم

الفصل الثاني: مبدأ تداول الأسهم بين الضمانات والقيود.

المبحث الأول: ضمانات مبدأ تداول الأسهم.

المبحث الثاني: القيود الواردة على مبدأ تداول الأسهم.

الفصل الأول

الفصل الأول: مبدأ تداول الأسهم

تكتسي الأسهم أهمية بالغة بين القيم المنقولة؛ إذ هي وسيلة تمويل بامتياز؛ حيث تسمح للشركة بالحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل مشاريعها، بطرحها على الجمهور سواء بمناسبة تأسيسها أو بمناسبة الزيادة في رأسمالها من جهة؛ ومن جهة أخرى تعتبر أهم فرص الاستثمار المتاحة عن طريق تعبئة المدخرات واستثمارها في مشاريع تدر أرباحها طائلة كلما اتخذت قرارات الاستثمار ودرست المخاطر عن دراية كاملة (1).

وتعتبر القابلية للتداول أهم ميزة قانونية للسهم، فهي تيسر جمع رؤوس الأموال في شركة المساهمة وتساهم في انتشار الأسهم بين كل الطبقات الاجتماعية، فقابلية السهم للتداول تعد جوهر شركة المساهمة، بل هي الدافع للمساهمة فيها.

إن مبدأ حرية التداول وتجدد المساهمين في شركة المساهمة ما هو إلا تجسيد لمبدأ أساسي مكرس دستوريا هو: حرية الاستثمار والتجارة (2)، أي مبدأ سلطان الإرادة.

فالتداول من الحقوق اللصيقة بالسهم بموجبه تمنح الحرية للمساهم في البقاء في الشركة أو الخروج منها.

من هذا المنطلق سنستعرض في هذا الفصل ماهية مبدأ تداول الأسهم (المبحث الأول) ثم كيفية ممارسة هذا المبدأ (المبحث الثاني).

1- حمليل نواره: النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري - تيزي وزو، الجزائر، د.ت، ص 256.

2- أنظر: المادة 43، من دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 02-16 المؤرخ في 06 مارس 2016 يتضمن التعديل الدستوري، ج ر ج ع 14 الصادرة في 07 مارس 2016.

المبحث الأول: ماهية مبدأ تداول الأسهم

تعتبر شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال فهي تقوم على الاعتبار المالي؛ لأن الضمان العام للغير الذين قد يكونون دائنين للشركة بحكم علاقاتهم معها هو رأسمال هذه الشركة، لاسيما وأن المساهمين غير مسؤولين عن ديون الشركة إلا بمقدار ما قدموا من حصص، وقد كفل المشرع نقل حقوق هؤلاء المساهمين بمبدأ حرية تداول الأسهم. للإحاطة بماهية تداول الأسهم ينبغي أن نتطرق إلى مفهوم تداول الأسهم (المطلب الأول) ثم نميزه عن بعض المفاهيم المشابهة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم مبدأ تداول الأسهم

تقوم شركة المساهمة على الاعتبار المالي، فلا أهمية لشخصية المساهم فيها، وبالتالي يحق له التنازل عن أسهمه بكل حرية والخروج من الشركة متى وجد مشتريا لأسهمه أو متى أراد التنازل عنها بأي تصرف من التصرفات، وذلك عن طريق عملية التداول الذي يتعين علينا تعريفه (الفرع الأول) ثم التطرق إلى الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف تداول الأسهم

للإمام بتعريف التداول سنتناول التعريف اللغوي (أولا)، التعريف الفقهي (ثانيا) ثم التعريف التشريعي (ثالثا).

أولا: التعريف اللغوي للتداول

التداول من تداول، يتداول، تداول، فيقال تداولوا نتائج الامتحان أي تبادلوا ما يتعلق بها فيما بينهم⁽¹⁾، ويقال تداولوا الشيء بمعنى أخذوه بالدول، أي كان لهذا تارة ولذاك أخرى⁽²⁾ والشيء المتداول عليه عمليا وحركيا، اليوم في حوزة هذا واليوم الآخر في حوزة الآخر

¹ - مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، رسالة الماجستير، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي، قلمة، الجزائر، 2015-2016، ص 39.

² - بسام عبد الله، قاموس نويل - عربي - دار الكتاب الحديث، الجزائر، 2011، ص 187.

ويطلق التداول عادة على نقل المال والمركز والسلطة وعلى الغلبة أيضا، إذ يقال: «الأيام دول»، «والمال دول» (1).

وقد ورد مصطلح التداول في القرآن الكريم في سورة آل عمران في قوله تعالى ﴿... وَتِلْكَ الْآيَاتُ نُنَادِيهَا بَيْنَ النَّاسِ...﴾ (2)، كما يقول عز وجل في سورة الحشر ﴿... كَيْ لَا يَكُونَ حَوْلَهُ بَيْنَ الْأُغْنِيَاءِ مِنْكُمْ...﴾ (3).

ففي الآية الأولى قال أبو جعفر في تفسير الطبري: «يعني الله تعالى بقوله "تلك الأيام" أيام بدر وأحد، ويعني تداولها بين الناس نجعلها دولا بين الناس مصرفة، ويعني "الناس" المسلمين والمشركين، وذلك أن عز وجل أدال المسلمين من المشركين ببدر، فقتلوا منهم سبعين وأسرنا منهم سبعين، وأدال المشركين من المسلمين بأحد، فقتلوا منهم سبعين سوى من خرجوا» (4).

والقول في تأويل الآية الثانية «وجعلنا ما أفاء الله على رسوله من أهل القرى لهذه الأصناف، كي لا يكون هذا الفيء دولة يتداوله الأغنياء من بينكم، يصرفه هذا مرة في حاجاته النفسية، وهذا مرة في أبواب البر وسبل الخير، فيجعلون ذلك حيث شاءوا، ولكننا سننا فيه سنة لا تغير ولا تبدل» (5).

يطلق مصطلح (négociabilité) في اللغة الفرنسية على خصيصة لسند يمثل حقا أو مالا قابلا لانتقال أو من شخص إلى آخر بالطرق التجارية (6).
ويطلق مصطلح (negociability) في اللغة الإنجليزية على القابلية للتداول ومصطلح (négociable) يعني قابل للتداول مثلا Negotiable instrument يعني سند قابل للتداول

¹ - بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 14.

² - الآية 140 من سورة آل عمران.

³ - الآية 07 من سورة الحشر.

⁴ - 22:22 - 1998-2019 c islamweb.net يوم 12 مارس 2019 على الساعة 22:22.

⁵ - المرجع نفسه، يوم 12 مارس 2019 على الساعة 10:30.

⁶ - DANIEL REIG le petit Larousse dictionnaire encyclopédique, Libraire La rousse, Paris, 1995, P693.

ومصطلح (negotiate) يعني الفعل فاوض وتفاوض كما تعني تفاوض حول ورقة تجارية ويعني مصطلح (negociation) مفاوضة أو تحويل ورقة (1).

فالتداول على العموم يتعلق بإرهاصات الحياة، بما فيها الأيام وما تتطوي عليه من حركة و ديناميكية، وانتقال وتحويل المصالح بين الأشخاص في جميع مناحي الحياة، سواء كانت اقتصادية، اجتماعية أو سياسية.

والله سبحانه وتعالى جعل من الأرزاق هبة تنقل بين الأفراد باختلاف طبقاتهم دون أن يجعلها حكرا في يد الأغنياء فقط، الأمر ليس كذلك فحسب بل حتى الأحزان والأفراح صرفها بالدول بين عباده، كذلك النصر والغلبة جعلها بالتداول بين الناس.

ثانيا: التعريف الفقهي

يعرف بعض الفقه تداول الأسهم على أنه «التنازل عن الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق، وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة وإعلانها حتى تكون نافذة قبلها» (2)، وعرف البعض الآخر قابلية السهم للتداول بأنها « قابلية السهم للتداول تعني أنه يجوز لكل مساهم أن ينقل جميع أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين» (3)، وذهب جانب آخر من الفقه إلى تعريفها على أنها: « قابلية السهم للتداول تعني بأنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية جميع أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين بعوض أو بغير عوض» (4)، « كما عرفها جانب آخر من الفقه على صفة السند التي تسمح بانتقال الحق بسرعة وسهولة دون الاحتكام إلى القواعد العامة وشكليات القانون المدني» (5).

¹ - Fadi asaa, Michelle brahim sassine, THE JUDICIAL DICTIONARY-English-Arabic-French.

المعجم القانوني - انجليزي - عربي - فرنسي. Dictionnaire juridique-Anglais-Arabe-Français.

دار الثقافة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2014، ص 441.

² - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 41.

³ - أحمد محرز، الشركات التجارية، القاهرة، مصر، 2000، ص 446.

⁴ - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 41.

⁵ - Laurent Cotret, La négociabilité des instruments financiers, thèse de doctorat en Droit. Sous la direction de Hervé Causse. Soutenue en 2004. à Reims, Droit, P 31.

كما عرفها البعض الآخر بأهدافها حيث لا تهدف إلى تسهيل نقل ملكية السهم فحسب وإنما كذلك إلى ضمان حماية حق المالك في مواجهة إدعاءات الغير (1).

من التعاريف السابقة يتضح أن التعاريف الثلاثة الأولى ركزت في تحديد معنى التداول على السهم، غير أن هذه الصفة ليست لصيقة بالسهم فقط، بل بجميع القيم المنقولة الأخرى وحتى السندات التجارية بل الأكثر من ذلك فهي ميزة سند يحمل حقا، وعليه فالتعريفان الأخيران هما الأنسب لمفهوم التداول كصفة تسمح بانتقال الحقوق.

ثالثا: التعريف التشريعي:

نصت المادة 715 مكرر 30 ق.ت.ج (2) على أن: «القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول، تصدرها شركات المساهمة»، ونصت المادة 715 مكرر 40 ق.ت.ج على أن «السهم سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة ...» ونصت المادة 715 مكرر 62 ق.ت.ج على أن: «تمثل شهادات الاستثمار ... وهي قابلة للتداول»، ونصت المادة 715 مكرر 67 ق.ت.ج على أن: «لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار، غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار» كما نصت المادة 715 مكرر 75 ق.ت.ج على أنه: «تكون سندات المساهمة قابلة للتداول» وكذلك نصت المادة 715 مكرر 81 ق.ت.ج على أن: «سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول».

من هذه النصوص، نلاحظ أن المشرع الجزائري لم يعرف مصطلح التداول وإنما نسبه كميزة للقيم المنقولة، كما نلاحظ انه من ناحية نصه على القابلية للتداول كصفة مشتركة بين جميع القيم المنقولة، ومن ناحية أخرى راح ينص عليها في كل سند على حده، مغفلا النص عليها كصفة للقيم المنقولة المركبة (سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم) بصفة انفرادية، فالمشرع الجزائري في هذه النقطة لم يكن دقيقا، فكان حريّا به الاكتفاء بإضفاء صفة القابلية للتداول على القيم المنقولة بشكل عام أي الاكتفاء بنص المادة 715 مكرر 30 ق.ت.ج استنادا إلى القاعدة المنطقية:

¹ -laurent cotret.op cit.p31.

² -القانون رقم 15-20 مؤرخ في 30 ديسمبر 2015 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 29 ديسمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري، ج ر ج ع 71 الصادرة في 30 ديسمبر 2015، ص 05.

ما يصدق على الكل يصدق على الجزء، أما إذا كان القصد من وراء النص على القابلية للتداول في كل سند على حده من باب التأكيد؛ فكان من الأجدر به إضفاؤها على جميع هذه القيم المنقولة بما فيها القيم المنقولة المركبة.

وعموماً فالتداول هو انتقال الحقوق المثبتة في متن الصك من شخص لآخر وفق الطرق المحددة قانوناً، سواء بنقل ملكيتها عن طريق البيع أو الهبة أو الوصية، أو عن طريق شراء الشركة لأسهمها، أو بنقل حق الانتفاع كما هو الحال بالنسبة للاعتماد الإيجاري وغيرها من التصرفات الجائزة قانوناً.

الفرع الثاني: الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة.

بهدف تمويل مشاريعها، تعتمد شركة المساهمة إلى طرح أسهمها على الجمهور سواء بمناسبة تأسيسها أو الزيادة في رأسمالها، وللتعرف على الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة يجدر بنا أن نعطي تعريفاً للسهم (أولاً) ثم نتطرق إلى أنواع الأسهم (ثانياً).

أولاً: تعريف السهم

للإحاطة بتعريف السهم يجدر بنا التطرق إلى التعريف الفقهي ثم إلى التعريف التشريعي.

1- التعريف الفقهي:

تعددت التعاريف الفقهية للسهم، ومن أهمها:

«يعرف السهم بأنه حصة الشريك ممثلة بصك قابل للتداول، فلفظ السهم وفقاً لهذا التعريف، يعني حق الشريك في رأسمال الشركة، وهو ما يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، كما أنه يعني الصك الذي يمثل هذا الحق»⁽¹⁾، وعرفه البعض الآخر بأنه: «حق الشريك في شركة المساهمة من جهة وعلى الصك الثابت لهذا الحق من جهة أخرى»⁽²⁾، وعرفه البعض الآخر بأنه: «حصة الشريك في رأسمال الشركة أو الحق المثبت

¹ عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية (دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 288.

² هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة (الأعمال التجارية، التجار، نظرية التاجر، الشركات التجارية، عمليات البنوك والأوراق التجارية)، دار المطبوعات الجامعية، بيروت، 1999، ص 401.

في الصك يعطى إلى الشريك، كما يمثل أيضا جزءا من رأسمال الشركة»⁽¹⁾، كما عرفه جانب آخر من الفقه على أنه: «الصك الذي يمثل حصة رأسمال شركة المساهمة أو حصة الشركاء غير المتضامنين في شركة التوصية بالأسهم، وكلمة سهم كذلك تعني حق الشريك المثبت بهذا الصك»⁽²⁾، وعرفه اتجاه آخر من الفقه بأنه: «مصطلح سهم يعني حق الشريك في الشركة المغفلة أو (في شركة التوصية بالأسهم أو في شركة التوصية البسيطة)، كما يعني السند القابل للتداول الذي يمثل هذا الحق...»⁽³⁾.

كما عرفه جانب آخر من الفقه بأنه: «السهم هو سند الشريك الذي يعطي لصاحبه حقوق تميزه عن أصحاب السندات حيث أنها لا تدخل في تشكيل رأسمال الشركة»⁽⁴⁾.

ولعل أشمل التعاريف الفقهية لمفهوم السهم هو التعريف التالي:

«السهم هو مقدار ما أسهم به في رأسمال الشركة المعبر عنه بصك لإثبات ملكية المساهم، له قابلية التداول، ذو خاصية الأجل الطويل ويعطي لمالكة حقوقا خاصة.

إذن فالسهم عبارة عن عملية بوجهين:

الوجه الأول: هو عبارة عن الحصة المقدمة من طرف المساهم إلى شركة المساهمة

وهي تمثل جزءا من رأسمال هذه الشركة.

الوجه الثاني: هو عبارة عن صك يعطى للمساهم إثباتا للمساهمة وإثباتا للحصة»⁽⁵⁾.

¹- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المجلد الرابع، دار الملكية، بيروت، لبنان، 1995، ص 53.

²- مصطفى طه كمال، الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، د.ت، ص 204.

³ - Philippe Merle, Droit commercial : sociétés commerciales , 10^{ème} ed, Précis Dalloz. Droit privé, Paris 2005, p30.

⁴ - MICHEL DE JUGLAR , BENJAMI IPPOLITO, les sociétés commerciales, cours de droit commercial 2^{ème} ed refondus par JAACQUES DUPICHOT Editions Montchrestien, E.J.A, Paris, 1991, P.

⁵- عدنان بن الضيف، عبير مزغيش، (الضمانات القانونية للاستثمار بين المحفزات والقواعد) الملتقى الدولي السادس عشر حول الضمانات القانونية للاستثمار في الدول المغاربية المنعقد في 22 مارس 2016 من طرف مخبر الحقوق والحريات في الأنظمة المقارنة ومخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، مجلة الحقوق والحريات، العدد الثالث، قسم الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر 2016، ص 211.

2- التعريف التشريعي:

عرف المشرع الجزائري السهم بأنه: « سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة يمثل جزءا من رأسمالها» (1).

أما المشرع الفرنسي، فلم يعرف السهم وإنما اعتبره بموجب نص المادة 529 من القانون المدني من الأموال المنقولة⁽²⁾، أما في القانون التجاري فقد عمد إلى التمييز بين نوعين من الأسهم معتمدا في ذلك على طبيعة السهم فعرف كلا من السهم النقدي والسهم العيني وذلك بموجب نص المادة 7 - L228 (3).

أما المشرع المصري فقد اكتفى بذكر خاصية القيمة المتساوية للأسهم وذلك بمقتضى نص المادة 31 في فقرتها الأولى من قانون الشركات التجارية (4)، حيث تنص هذه الأخيرة على أنه: «يقسم رأسمال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة».

أما المشرع الكاميروني فقد عرف السهم على أنه سند يمثل حقوق المساهم في الشركة (5).

من خلال هذه النصوص القانونية نستخلص أن السهم جزء يشترك به المساهم في رأسمال الشركة، يخول له ممارسة حقوق المساهم في الشركة كالحق في إدارة الشركة والحصول على العوائد من الأرباح التي تحققها والحق في التصويت في الجمعية العامة ويتمثل في صك يعطى للمساهم لإثبات حقوقه في الشركة.

ثانيا: أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة

تتنوع الأسهم بحسب الزاوية التي ينظر منها إليها، وبما أننا بصدد دراسة تداول الأسهم في شركات المساهمة وأن طريقة تداول الأسهم تتوقف على شكل إصدارها فسنتكفي

¹ - أنظر: المادة 715 مكرر 40 ق.ت.ج.

² - Article 529 du code civil Français- Dernière modification Le 1 octobre 2018- Document généré le 8 janvier 2019.

³ - Article L 228-7 du code de commerce français- Dernière modification Le 1 janvier 2019- Document généré le 4 janvier 2019.

⁴ - قانون الشركات التجارية المصري رقم 159 لسنة 1981 المعدل بالقانون رقم 03 لسنة 1989.

⁵ - Article 2 Vu la loi N° 2014 du 24 Avril 2014 concernant modalités de Dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun.

بتصنيف الأسهم حسب شكلها، وعليه فهي تنقسم إلى أسهم اسمية، أسهم لحاملها وأسهم لأمر.

لم يتطرق المشرع الجزائري إلى تعريف السهم الاسمي ولا السهم لحامله ولا السهم لأمر، حيث نلاحظ أنه ذكر فقط أن القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، تكتسي شكل سندات للحامل أو سندات اسمية (1)، الأمر نفسه بالنسبة للمشرع الفرنسي (2)، وبالتالي نرجع إلى التعاريف الفقهية.

1- **السهم الاسمي:** هو الذي يصدر باسم شخص معين، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في دفاتر الشركة (3).

2- **السهم للحامل:** هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، وتطبق على حامله قاعدة الحيابة في المنقول سند للملكية، ويحق لحامل السهم بيعه أو التصرف فيه بأي طريقة (4).

3- **السهم لأمر:** هو السهم الذي يصدر لأمر شخص معين (5)، وفيه تسبق كلمة "إذن" أو "أمر" اسم مالك السهم وبالتالي تنقل ملكيته بالتظهير، كما هو الحال في الأوراق التجارية، ولا يسجل اسم المالك الجديد في دفاتر الشركة (6). والأسهم الإذنية نادرة في العمل، حيث أن شركة المساهمة إما أن تميل إلى وضع ضوابط لملكية الأسهم بجنسية المساهمين مثلا فتصدر الأسهم الاسمية، وإما أنها لا تعتد بأشخاص المتداولين للأسهم فتصدرها لحاملها (7).

1- أنظر المادة 715 مكرر 34 ق ت ج.

2 - Brigitte Hess-Fallon et Anne- Marie Simon, Droit des affaires, 18^{ème} ed, Editions Dalloz, Paris,2009, P263.

3- محمد فريد العريني، محمد السيد الفقي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2010، ص 478.

4- حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، مصر، 2012، ص ص 47- 48.

5- مصطفى طه كمال، أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة)، الأعمال التجارية، التجار، المؤسسة التجارية، الشركات التجارية، الملكية الصناعية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، د.ت، ص 438.

6- فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 56.

7- هاني دويدار، القانون التجاري، التنظيم القانوني للتجارة، الملكية التجارية والصناعية، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت العربية، د.ت، ص 724.

تجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري استبعد السند لأمر واعتد بالسهم الاسمي والسهم لحامله، الأمر نفسه بالنسبة للمشرع الفرنسي (وقد أشرنا إلى هذا سابقا)، أما المشرع المصري، ففي قانون 95 لسنة 1992 بخصوص سوق رأس المال المصري فلم يسمح بإصدار الأسهم لحاملها إلا في حدود نسبة مئوية لا تتعدى 25 % (1).

أما التشريع المصري إصدار الحديث فلا يجيز الأسهم لحاملها ويوجب أن تكون جميع الأسهم إسمية والغرض من ذلك هو التحقق من جنسية المساهمين، والتأكد من حصة المواطنين في رأسمال الشركة، وكذا التصدي للتهرب الضريبي، ودرء مخاطر السرقة والضياع (2).

المطلب الثاني: تمييز تداول الأسهم عن بعض المفاهيم المشابهة له

إن تداول الأسهم هو الصفة الجوهرية للسهم كما أنه المعيار الأساسي لتأسيس شركة المساهمة، فالتداول نظام يسمح بانتقال الحقوق الثابتة على متن الصك من شخص لآخر مما يتعين علينا تمييزه عن بعض المفاهيم الأخرى الناقلة للحقوق والملكية.

على هذا الأساس يتناول تمييز التداول عن حوالة الحق في القانون المدني (الفرع الأول) تم تمييزه عن إحالة الحصص في شركات المساهمة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تمييز التداول عن حوالة الحق في القانون المدني

تداول الأسهم هو نظام لانتقال حق المساهم في الشركة المصدرة إلى مساهم آخر يحل محله في الحقوق والالتزامات، فإذا ما تم التنازل عن السهم بطريق الحوالة فإن ذلك لا يتماشى مع متطلبات التجارة من سرعة وديناميكية، بسبب ما تنطوي عليه من شروط وإجراءات.

من هذا المنطلق يمكن تمييز التداول عن الحوالة من عدة زوايا.

أولاً- من حيث الانعقاد:

تعرف حوالة الحق وفقا للقواعد العامة في القانون المدني بأنها اتفاق يقوم بمقتضاه الدائن (المحيل) بنقل ماله من حق شخصي اتجاه مدينه (المحال عليه) إلى طرف آخر

1- حمدي عبد العظيم، المرجع السابق، ص 48.

2- مصطفى طه كمال، أساسيات القانون التجاري، مرجع سابق، ص 438.

(المحال إليه) فيحل محله في هذا الحق⁽¹⁾، وقد تتم حوالة الحق معاوضة كما قد تتم تبرعا⁽²⁾.

من خلال هذا التعريف نستخلص أن الحوالة تتعد بين المحيل والمحال إليه دون حاجة لرضا المحال عليه، فيستوي للمدين الوفاء للدائن الأصلي أو المحال إليه؛ باعتباره مدينا بحق غير قابل للحجز، الأمر نفسه بالنسبة للتداول، إذ أن انتقال السهم لأحد المساهمين أو لشخص أجنبي يتم دون وجوب رضا المساهمين الآخرين وهذا كنتيجة للاعتبار المالي الذي يسود شركات المساهمة⁽³⁾.

ثانيا - من حيث النفاذ:

تنص المادة 241 ق.م.ج⁽⁴⁾ على أنه: «لا يحتج قبل المدين أو قبل الغير إلا إذا رضي بها المدين أو أخبر بها بعقد غير قضائي، غير أن قبول المدين لا يجعلها نافذة قبل الغير إلا إذا كان هذا القبول ثابت التاريخ».

من هذا النص نستخلص أن الحوالة لا تنفذ في حق المحال عليه إلا إذا قبلها أو أعلم بها، ولا تنفذ في حق الغير إلا إذا كان قبول المدين ثابت التاريخ.

أما انتقال الأسهم بتداولها فيكون نافذا دونما حاجة لرضا باقي المساهمين أو الشركة حيث أن الأصل في شركة المساهمة، قابلية أسهمها للتداول بالطرق التجارية بسهولة وسرعة ودون إجراءات معقدة.

ثالثا - من حيث الدفع:

تنص المادة 248 ق.ت.ج على أنه: «يتمسك المدين قبل المحال له بالدفع التي يعترض بها قبل المحيل وقت نفاذ الحوالة في حقه كما يجوز له أن يتمسك بالدفع المستمدة من عقد الحوالة»، بمعنى مادام الحق الذي انتقل إلى المحال إليه هو نفسه، فإنه ينتقل

¹ - شعلان فريدة، "حوالة الحق كآلية لنقل الأصوات في عمليات التوريق المصرفي"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، عدد 01-2012، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، 2012، ص 102.

² - محمد صبري السعدي، الواضح في القانون المدني - النظرية العامة للالتزام - (أحكام الالتزام)، دراسة مقارنة في القوانين العربية، ط1، دار هومة، عين مليلة، الجزائر، 2010، ص ص 253-254.

³ - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 23.

⁴ - القانون 07-05 مؤرخ في 13 ماي 2007 يعدل وينتم الأمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون المدني، ج رج ج ع 31 الصادرة في 13 ماي 2007، ص 05.

بالعيوب التي تشوبه، فللمحال عليه التمسك بها قبل المحال إليه كما لو كان يتمسك بها اتجاه المحيل.

ومن أمثلة الدفوع أن يدفع المحال عليه بانقضاء الحق أو بطلانه أو انفساخه (1). فإذا انتقل السهم عن طريق الحوالة؛ لا يترتب عنه تطهير الصك من الدفوع المقررة للمحال عليه اتجاه المحيل، غير أن مبدأ تطهير الدفوع (2) معمول به في حالة ما إذا تم تداول الأسهم بالطرق التجارية (3)، حيث أن عدم إعماله يتنافى مع مقتضيات المعاملات التجارية ويقيد من حركيتها، فينفر من التعامل بالأسهم، مما يسبب عزوف الجمهور عن المساهمة في شركات المساهمة.

غير أنه للشركة رغم ذلك أن تحتج على المساهم الجديد بالدفوع المرتبطة بالصك نفسه لانطوائه على عيب شكلي، أو عدم الوفاء الكامل للصك، وكذلك الدفوع المستمدة في العلاقات الشخصية بين الشركة والمساهم الجديد، ويتصور هذا في الأسهم الاسمية (4).

رابعا - من حيث الأغراض:

تتنوع الأغراض والمقاصد للحوالة، فقد يكون الغرض منها بيع الدائن لحقه للمحال إليه أو يهبه له، أو يرهنه عنده (5)، أو حصوله على دينه حالا إذا كان هذا الدين آجلا، أو إذا كان المحيل مدينا للمحال إليه؛ فإنه يستطيع إبراء ذمته نحوه بتحويل حقه على سبيل الوفاء اتجاه المحال إليه، كما أنه إذا كان المحيل يتوقع عناء في الحصول على دينه؛ فإنه يوفر على نفسه هذا العناء بتحويل حقه مع التنازل عن جزء منه للمحال إليه، أما بالنسبة للمحال

1 - انفساخ العقد يعني أنه إذا استحال تنفيذ الالتزام العقدي بسبب أجنبي عن المدين كقوة القاهرة أو فعل الغير، فإن الالتزام ينقضي، وينقضي معه الالتزام المقابل، محمد صبري السعدي - النظرية العامة للالتزام - مصادر الالتزام - (العقد والإرادة المنفردة)، دراسة مقارنة بين القوانين العربية، طبعة جديدة ومزودة ومنقحة، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 2012، ص 354.

2 - سنتعرض لمبدأ تطهير الدفوع بالتفصيل في الفصل الثاني.

3 - بن عبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو - الجزائر، 2007، ص 198، ص 9.

4 - مصطفى طه كمال، أساسيات القانون التجاري، مرجع سابق، ص 438.

5 - عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - نظرية الالتزام - (الأوصاف - الحوالة - الانقضاء)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د. ت، ص 447.

إليه فالحالة تكون في الغالب وسيلة لاستثمار ماله إذا كان الحق يذر أرباحاً كبيرة ومضمونة بتأمينات (1)، غير أن الغرض من تداول الأسهم هو المضاربة على تحقيق الأرباح باعتبار أن السهم أداة من أدوات الاستثمار.

الفرع الثاني: التمييز بين تداول الأسهم وإحالة الحصص.

الأصل في تداول الأسهم هو القابلية المطلقة، إلا إذا قُيد هذا الإطلاق بنص القانون أو بنص في نظام الشركة، على أن لا تصل هذه القيود إلى حد المصادرة التامة لهذا الحق (2)، فقوم شركات الأموال هو الاعتبار المالي، ولا أهمية لشخص المساهم فيها، فلكل مساهم الحق في التصرف في أسهمه عن طريق التداول دونما حاجة لرضا وموافقة باقي المساهمين أو الشركة. أما في شركات الأشخاص فالأصل هو حظر تداول الحصص والاستثناء هو إمكانية إحالة الحصص برضا الشركاء ووفق شروط معينة.

وعليه نستعرض فيما يلي تمييز تداول الأسهم عن إحالة الحصص من عدة زوايا:

أولاً- من حيث نطاق التطبيق:

يطبق تداول الأسهم في شركات الأموال أي شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم على اعتبار أن رأسمال هذه الأخيرة مقسم إلى أسهم قابلة للتداول، حيث أن مبدأ التداول يسري على الشركاء الموصين دون المتضامنين (3).

أما إحالة الحصص فتسري على شركتي التضامن والتوصية البسيطة وللتين من شركات الأشخاص، بالإضافة إلى الشركة ذات المسؤولية المحدودة والتي تعتبر ذات طبيعة مختلطة بين شركات الأموال وشركات الأشخاص (4).

1 - محمد صبري السعدي، المرجع السابق، ص 254.

2 - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 23.

3 - أنظر: المادة 715 ثانياً من ق.ت.ج.

4 - أنظر: المادتين 560 من ق.ت.ج. و 536 مكرر 07 ق.ت.ج.

ثانيا - من حيث النظام الذي يحكم كل عملية:

تعرف إحالة الحصص على أنها : «قيام الشريك (المحيل) ببيع الحقوق التي يحوزها في رأس مال مؤسسة بصفة كلية أو جزئية إلى مشترٍ (محل إليه) فيساهم شريك جديد (المشتري) في رأسمال الشركة، بينما تتخفف مساهمة البائع، ويخضع قبول الإحالة إلى الإجراءات المنصوص عليها قانونا أو الأنظمة القانونية للشركة»⁽¹⁾.

نلاحظ أن هذا التعريف اقتصر إحالة الحصص على البيع فقط، غير أن الإحالة قد تكون تبرعا كالهبة كما قد تتم عن طريق الإرث.

ويستخلص من هذا التعريف أن الإحالة لا تتم بصفة مطلقة، بل لا تتم إلا بنص قانوني سواء تشريعي أو من القانون الأساسي للشركة.

تنص المادة 560 من القانون التجاري الجزائري على أنه « لا يجوز تمثيل حصص الشركاء في شركات التضامن في سندات قابلة للتداول، و لا يمكن إحالتها إلا برضا جميع الشركاء.

ويعتبر كل شرط مخالف كأن لم يكن».

ونلاحظ الحكم نفسه في القانون الفرنسي⁽²⁾.

ويمكن النص في القوانين الأساسية أو الاتفاق بين الشركاء في حالة وفاة أحد الشركاء على إحالة الحصص إلى ورثة المتوفي وفق أحكام استثنائية⁽³⁾.

وفيما يخص إحالة الحصص في شركة التوصية البسيطة تنص المادة 563 مكرر 7 على أنه: « لا يجوز التنازل عن حصص الشركاء إلا بموافقة كل الشركاء.

غير أنه يمكن أن يشترط في القوانين الأساسية ما يأتي:

1- يمكن التنازل عن حصص الشركاء الموصين بكل حرية بين الشركاء.

2- يمكن التنازل عن حصص الشركاء الموصين إلى الأشخاص الأجانب عن

الشركة بموافقة كل الشركاء المتضامنين والشركاء الموصين الممثلين لأغلبية رأس المال.

¹ - [Http://agence-juridique.com/articles/cessions-departs-sociales-guide-pratique](http://agence-juridique.com/articles/cessions-departs-sociales-guide-pratique) le 15 Mai 2019 à 11 :30.

² - Philippe Merle, op.cit., pp 185- 186.

³ - Mohamed Salah, les sociétés commerciales, T 1 , Les règles communes- la société en nom collectif- la société en commandite simple Editeur: EDIK, Algérie, 2005, pp 316- 317.

3- يمكن للشريك المتضامن التنازل عن جزء من حصصه إلى الشريك الموصى أو إلى شخص أجنبي عن الشركة وفق الشروط المنصوص عليها في الفقرة 2 أعلاه». أما حصة الشريك في الشركة ذات المسؤولية المحدودة وبحكم أنها ذات طبيعة مختلطة؛ إذ هي في مركز وسط بين حصة الشريك في شركات الأشخاص والسهم في شركات الأموال - حيث أن الشريك يتحمل الخسائر في حدود ما قدمه من حصص - (1)؛ فإنها تبقى حصص اسمية غير قابلة للتداول (2)، شأنها شأن الحصص في شركات الأشخاص غير أنه يمكن أن تنتقل عن طريق الإرث أو الإحالة بين الأزواج وبين الأصول والفروع (3). غير أنه يمكن النص في القانون الأساسي على شروط لا يمكن للزوج أو أحد الورثة أو الأصل أو الفرع أن يكون شريكا إلا بعد قبوله ضمنها، ويفصل في القبول بأغلبية الشركاء الذين يمثلون ثلاثة أرباع رأس المال. وفي حالة الإحالة إلى الأجنبي فإنه يشترط النصاب نفسه (أغلبية الشركاء الذين يمثلون ثلاثة أرباع رأس المال)، أما عن مدة الفصل فلا يمكن أن تتجاوز ثلاثة أشهر (4).

وعند امتناع الشركة عن قبول الإحالة، يلتزم الشركاء في أجل ثلاثة (03) أشهر من تاريخ الامتناع بشراء الحصص أو العمل على شرائها بالثمن المقدر من طرف خبير معتمد من قبل الأطراف أو من قبل رئيس المحكمة في حالة عدم الاتفاق، كما يجوز أيضا للشركة برضا الشريك المحيل شراء الحصص بعد تخفيض رأسمالها بالثمن المقدر حسب الشروط المذكورة أعلاه، وفي هذه الحالة تمنح الشركة بأمر من القضاء أجلا مبرر للأسباب للدفع لا تتجاوز سنة (01) واحدة (5).

من هذه الأحكام يتبين أنه إضافة إلى عدم قابلية الحصص للتداول فإن إحالتها لا تتم إلا بنص قانوني أو بشرط معين تبعا لنوع الشركة.

أما تداول السهم فالأصل هو القابلية للتداول بكل سلاسة وسهولة دون إجراءات معقدة والاستثناء هو وجود بعض القيود القانونية والاتفاقية التي سنتطرق إلى تفصيلها لاحقا.

1 - مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 1994، ص 528.

2 - أنظر: المادة 563 مكرر 07 من ق.ت.ج.

3 - أنظر: المادة 569 من ق.ت.ج.

4 - أنظر: المادتين 570 من ق.ت.ج - 571 ق.ت.ج.

5 - الطيب بلولة، ترجمة محمد بن بوزة، قانون الشركات التجارية، ط2، الجزائر، 2013، ص 218.

استخلاصاً مما سبق فإن عمليتي التداول والإحالة تشتركان في الأثر المتمثل في نقل الحق المثبت في متن السند (سهم أو حصة)، إلا أنهما تختلفان من حيث أن التداول نظام انفاقي، بينما الإحالة نظام قانوني فهي لا تتم إلا بنص قانوني أو بشرط يتضمنه القانون الأساسي للشركة.

المبحث الثاني: كيفية ممارسة مبدأ تداول الأسهم

تعتبر القابلية للتداول أهم الخصائص التي يتميز بها السهم، فهي كما أسلفنا أهم الوسائل المساعدة على الحفاظ على كيان الشركة عن طريق ثبات رأسمالها، وهو المعيار الأوفق والأمثل للترقية بين شركات الأموال - لاسيما شركة المساهمة - وشركات الأشخاص.

وتتوقف كيفية تداول الحقوق الممثلة بالأسهم على الشكل الذي يصدر فيه السهم الذي قد يكون اسميا وقد يكون لحامله وقد يكون لأمر، غير أن المشرع الجزائري استبعد الشكل الأخير.

وحرية نقل المساهم لأسهمه وسهولة إجراءاته في شركات المساهمة، وإن كانت أهم ميزة يختص بها السهم دون الحصة في شركات الأشخاص، إلا أنها قد لا تتوفر في بعض الأحيان؛ إذ توجد حالات استثنائية تحد من التداول وقد تعيقه كما هو الحال إذا رهننت الأسهم أو حجزت أو ضاعت أو سرقت.

على هذا الأساس نستعرض في هذا المبحث طرق تداول الأسهم (المطلب الأول) ثم نتناول حالات خاصة لتداول الأسهم (المطلب الثاني).

المطلب الأول: طرق تداول الأسهم

"تنص المادة 715 مكرر 37 ق ت ج على أنه: «يمكن أن تكتسي القيم المنقولة الصادرة بالجزائر شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب».

و تنص المادة 19 مكرر 1 من القانون رقم 03-04⁽¹⁾ على أنه: «عندما يستخدم مصدر السندات سواء كانت الدولة أو الجماعات المحلية أو هيئات عمومية أو شركة ذات أسهم حق إصدار سندات مقيدة في الحساب...».

استقراء لهذين النصين نستخلص أن المشرع الجزائري جعل من عملية القيد في الحساب أمرا اختياريا، ويتجلى ذلك في مصطلح "يمكن" في النص الأول ومصطلح "عندما" في النص الثاني، واللذان مؤداهما أن هذين النصين غير آمرين، وعليه فللمستثمر في الأسهم الخيار بين تداول الأسهم خارج البورصة (الفرع الأول)، أو داخلها (الفرع الثاني).

¹ - قانون رقم 03-04 مؤرخ في 17 فبراير 2003 يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ع 11 الصادرة في 19 فبراير 2003، ص 20.

الفرع الأول: تداول الأسهم خارج البورصة

تختلف طريقة تداول السهم الاسمي (أولاً)، عنها إذا كان لحامله (ثانياً).

أولاً- تداول السهم الاسمي:

طبقاً لنص الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 38 ق.ت.ج فإن تداول السهم الاسمي يتم عن طريق القيد في سجل المساهمين ، فيقيد اسم المتنازل إليه في هذا السجل، وتؤشر الشركة بما يفيد موافقتها على التنازل دون حاجة إلى إجراءات أخرى، وإذا تم التنازل عن السهم بين المتعاقدين بالاتفاق دون تسجيل ذلك في سجل الشركة؛ فإن المتنازل يبقى هو المسؤول قبل الشركة عما يتعلق بهذا السهم، حيث لا يجوز الاحتجاج قبل الشركة أو قبل الغير إلا من تاريخ القيد في سجل الشركة، ومتى تم القيد اعتبر المتصرف له هو المساهم في نظر الشركة، ولها أن تطالبه بالجزء غير المدفوع متى حل موعد سداؤه (1).

أما عن كيفية تداول الأسهم؛ فقد أحالتنا الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 38 ق.ت.ج على التنظيم، وبالفعل لقد نصت على ذلك المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 (2) المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، حيث تضمن هذا النص شروط تمسك وفقها السجلات لدى الشركة (3).

1 - هوداف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية الحقوق سعيد حمدين، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2014-2015، ص 99.

2 - المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر ج ع 80 مؤرخة في 24 ديسمبر 1995، ص 03.

3 - تنص المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 على ما يلي:

« أية شركة تصدر سجلات السندات الاسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري هي نفسها التي تعد هذه السجلات.

يمكن تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها بجمع أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد.

وتخصص كل ورقة منها لصاحب سندات واحد بسبب ملكيته، أو لعدة مالكين بسبب ملكيتهم المشتركة أو ملكيتهم الرقبة، أو حقهم في الانتفاع بالسندات المذكورة.

وعلاوة على ذلك يمكن مسك بطاقيات تتضمن حسب الترتيب الأبجدي، أسماء أصحاب السندات وعناوينهم والعدد والصنف، وأرقام سندات كل مالك من ملاكها، عند الاقتضاء، ولا يمكن أن تشكل بيانات هذه البطاقيات دليلاً يناقض البيانات التي تتضمنها السجلات »

وتتضمن سجلات الأسهم الاسمية المتعلقة بعمليات انتقال الأسهم، وكذا تحويلها للحامل، لاسيما ما يلي:

1- تاريخ العملية.

2- اسم صاحب السندات القديم و الجديد و لقبه و موطنه في حالة التحويل.

3- أسماء أصحاب السندات و ألقابهم و مواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات اسمية.

4- القيمة الاسمية و عدد السندات المحولة أو المستبدلة.

5- إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة أو إذا لم يمسك سوى سجل واحد من الأسهم الاسمية، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المغيرة و خصائصها عند الاقتضاء.

6- تخصيص رقم ترتيبى للعملية.

وفي حالة نقل الأسهم يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم في السجلات، إذ تعد هذه البيانات إلزامية (1).

والملاحظ أن هذا النوع من التداول يحقق الكثير من المزايا، سواء بالنسبة للمساهم أو الشركة، كون السهم الاسمي يحمي حقوق المساهم من خطر الضياع أو السرقة، أما بالنسبة للشركة فإن السهم الاسمي يجعل المساهم معروفا لديها، كما أن سجل نقل ملكية هذه الأسهم يسمح لمديري الشركة بتحديد المالكين المتتابعين على نفس السهم (2).

ثانيا- تداول السهم لحامله:

تمتاز الأسهم لحاملها بأنها لا تخضع لإجراءات معقدة مقارنة بأنواع أخرى من الأسهم، إذ تلزم الشركة بالتحقق من ملكية الحائز لهذه الأسهم، كما أن عملية التداول تتم خارج البورصة (3)، فهي تتميز إذن بمرونة كبيرة عند تداولها، فتنقل ملكيتها بمجرد

1 - أنظر: المادة 16 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438.

2 - بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 177.

3 - بن عزوز فتيحة المرجع نفسه، ص 177.

استلامها (1)، إذ يتضمن رقما متسلسلا لتمييزه عن بقية الأسهم، فالحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتصبح حيازته دليل ملكيته (2).

فلهذه الطريقة إيجابيات، مادامت تسهل عملية نقل الحقوق الثابتة على السهم بصفة سريعة، بحيث تكفي فيها الحيازة بحسن النية لمواجهة الشركة والغير ما دامت تتوفر على عنصر الرضا، إلا أنها تؤاخذ على خطورتها سواء بالنسبة للحكومة في مجال التهرب الضريبي، وضعف وصعوبة الرقابة على تداولها، أو بالنسبة للمستثمرين، وذلك في حالة الضياع والتلف أو السرقة أو بعض التصرفات الواردة عليها، مما يصعب معها إثبات ملكيتها، إلا أنه من الناحية العملية يرفق المالك مع السهم لحامله الفاتورة الدالة على الشراء (3).

الفرع الثاني: تداول الأسهم في البورصة

انتقدت الأساليب السابقة لتداول الأسهم (طرق تداول الأسهم خارج البورصة) بسبب النفقات التي تتكبدها الشركة من أجل طبع الصكوك الممثلة للأسهم والتوقيع عليها، إضافة إلى طول الوقت اللازم لإعدادها، وتسوية التعاملات الواردة عليها، ناهيك عن مخاطر الضياع والسرقة والتزوير المهددة للصكوك، لاسيما بالنسبة للأسهم للحامل.

وتماشيا مع متطلبات سياسة اقتصاد السوق من سرعة وعالمية أنشأت الجزائر بورصة القيم المنقولة بموجب المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 (4) مستحدثة طرقا جديدة لتداول القيم المنقولة تتمثل في تقنية القيد في الحساب والتي يتم بمقتضاها انتقال السهم من حساب لآخر سواء كانت اسمية أو لحاملها.

1 - تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري -دراسة مقارنة- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2013، ص 104.

2 - الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال- رسالة ماجستير، فرع مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر -3-، الجزائر، 2011-2012، ص 35.

3 - بن غالية فطيمة الزهراء، المرجع السابق، ص 36.

4 - المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ع 34 الصادرة في 23 ماي 1993، ص 02.

ولتداول الأسهم في البورصة يجب قيدها، لذا يجدر بنا التطرق إلى قيد الأسهم في البورصة (أولا) ثم التطرق إلى تداولها في البورصة (ثانيا)، وأخيرا مراحل تداولها (ثالثا)

أولا- قيد الأسهم في البورصة:

تمر عملية قيد الأسهم في البورصة وفق مرحلتين هما: مرحلة قبول الأسهم في البورصة، ثم مرحلة إزالة الكيان المادي، وعلى هذا الأساس سنتناول شروط قبول الأسهم في البورصة، ثم إزالة الدعامة المحسوسة.

1- شروط قبول الأسهم في البورصة:

لقبول الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة في البورصة يجب أن تتوفر في الشركة جملة من الشروط تتعلق في مجملها بشكل الشركة، نشاطها، وضعيتها المالية، إضافة إلى شروط حددها النظام رقم 03-97⁽¹⁾ المعدل والمتمم بالنظام رقم 01-12⁽²⁾، كما يتعين على الشركة القيام بالإجراءات التالية:

أ- إن قبول الأسهم في البورصة يتطلب إيداع طلب لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (ل.ت.ع.ب.م) (COSOB)⁽³⁾ مرفقا بملف يشمل وثائق قانونية اقتصادية محاسبية ومالية خاصة بالشركة⁽⁴⁾، وقد حددت هذه الوثائق بالتعليمية رقم 01-98⁽⁵⁾.

يودع الملف لدى اللجنة في أجل لا يتعدى ستين (60) يوما قبل تاريخ التسعير في البورصة.

¹ - نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج رج ج ع 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997، ص 06.

² - نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 01-12 مؤرخ في 12 جانفي 2012 يعدل ويتمم النظام رقم 03-97، ج رج ج ع 41 الصادرة في 15 جويلية 2012، ص 19.

³ - سنتناول ل.ت.ع.ب.م بالتفصيل في الفصل الثاني.

⁴ - Amrouche Kamilia, Le Financement des sociétés par actions par émission des valeurs mobilières, Mémoire pour l'obtention du magistère en Droit option: Droit des Affaires, Faculté de Droit, Université Mouloud Maameri- Tizi Ouzou- Algérie, 2009; P 90.

⁵ - تعليمية ل.ت.ع.ب.م رقم 01-98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

ب- تقديم مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة حسب الشروط المنصوص عليها في التنظيم المتعلق بالإعلام لدى الشركة التي تلجأ علنية للادخار لنشره لإعلام الجمهور.

وتتضمن هذه المذكرة جميع المعلومات والبيانات الضرورية لاطلاع الجمهور على الوضعية المالية للشركة، نشاطها والحقوق الواردة على الأسهم المعروضة.

يودع مشروع المذكرة لدى اللجنة في عشر (10) نسخ موقعة من طرف الممثل القانوني للشركة ومندوب حساباتها (1).

تفصل اللجنة في الطلب في أجل ستين (60) يوما من تاريخ الإيداع بمقرر وترسله إلى (ش. ت. ب. ق. م) (SGBVM)، والتي بدورها تقوم بنشره في النشرة الرسمية لجدول التسعير، أو إذا طلبت اللجنة معلومة إضافية في مهلة الشهر الذي يلي استلام الطلب يكون مدة صلاحية مقرر القبول أربعة (04) أشهر، كما يجوز للجنة بناء على طلب الشركة العارضة تمديد صلاحية مقررها (2).

¹ - Amrouche Kamilia , Op. cit P 91.

²- Ibid, P P 91-92.

كما اشترطت المادة 03 من النظام 01-12 المعدلة للمادة 17 من النظام 03-97 تعيين وسيط⁽¹⁾ لمساعدة الشركة المصدرة في إجراءات القبول والإدخال⁽²⁾.
بالإضافة إلى الشروط والإجراءات السابقة يجب أن تكون الأسهم محل القبول مدفوعة بالكامل⁽³⁾، كما يجب أن توزع على جمهور بقدر بـ 150 مساهم على الأقل وذلك يوم الإدراج على الأقل⁽⁴⁾.

¹ - لم يعرف المشرع الجزائري الوسيط في البورصة، بل اكتفى بتعداد مهام الوسطاء وبصفتهم حسب هذه المهام، وذلك طبقاً لنص المادة 06 من النظام 01-15 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد وسطاء البورصة ومراقبتهم ج ر ج ع 55، الصادرة في 21 أكتوبر 2015، ص 19. وقد عرفه جانب من الفقه بأنه: «ك شخص معنوي معتمد من قبل اللجنة وله دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء للأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من قبل كل من البائع والمشتري». هـدال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عملية البورصة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص 17.
* لكن بالرجوع إلى الاجتهاد القضائي الجزائري نجد أنه عرف الوسيط على أنه: «كل شخص طبيعي أو اعتباري يحصل أو يحاول أن يحصل على مكافأة أو ميزة من أي نوع كانت عند تحضير أو تفاوض أو إبرام أو تنفيذ صفقة». قرار رقم 67001، الصادر عن المحكمة العليا بتاريخ 30 ديسمبر 1990، المجلة القضائية رقم 01، ص 75.
* غير أن المشرع وبعد تعديل المرسوم التشريعي رقم 93-10 بالقانون رقم 03-04 اشترط أن تمارس الوساطة من قبل الشركات التجارية، وذلك بموجب المادة 06 منه.

² - أنظر: المادة 3 من النظام 01-12 المعدلة للمادة 17 من النظام 03-97.

³ - المادة 33 من النظام 03-97.

⁴ - المادة 08 من النظام 01-12 المعدلة للمادة 44 من النظام 03-97.

2- شروط إزالة الدعامة المحسوسة:

إزالة الدعامة المحسوسة للأسهم محل القيد في البورصة؛ يجب إيداعها لدى المؤتمن المركزي على السندات، وحفظها من طرف شخص مؤهل لدى المؤتمن المركزي على السندات (1) يدعى ماسك الحسابات - حافظ السندات (2)، وفي هذا الصدد أصدرت اللجنة النظام رقم 01-03 (3) والنظام رقم 02-03 (4).

أ- إيداع الأسهم لدى المؤتمن المركزي على السندات

فرض النظام رقم 01-03 بموجب نص المادة 13 منه إيداع جميع القيم المنقولة المقيدة في البورصة لدى المؤتمن المركزي على السندات (5)، ويتم هذا الإيداع عن طريق ماسك الحسابات حافظ السندات، وبهذا الإيداع تتحول الصكوك الممثلة للأسهم إلى قيود حسابية يتولى حفظها فاتح الحساب المرخص له بذلك (6).

طبقاً لنصي المادتين 17، 18 من النظام 01-03، فإن إيداع الأسهم لدى المؤتمن المركزي على السندات يتم حسب شكل السهم فإذا كانت الأسهم اسمية؛ فإنها تحفظ في قيود حسابية باسم المؤتمن المركزي الذي يتصرف كوكيل لمالكيها الحقيقيين، وعندما يكون لحاملها يحتفظ بها في خزانة (7)

1 - سنستعرض بالتفصيل المؤتمن المركزي على السندات في الفصل الثاني

2 - سنستعرض بالتفصيل ماسك الحسابات حافظ السندات في الفصل الثاني.

3 - نظام م ل ت.ع.ب. م رقم 01-03 مؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمؤتمن المركزي على السندات، ج ر ج ع 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003، ص 12.

4 - نظام ل.ت.ع. رقم 02-03 مؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر ج ع 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003، ص 20.

5 - أنظر: المادة 13 من النظام رقم 01-03.

6 - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 67.

7 - انظر: المادتين 17، 18 من النظام 01-03.

ب- حفظ الأسهم لدى ماسك الحسابات - حافظ السندات:

بعد إيداع الأسهم لدى المؤتمر المركزي على السندات، تأتي مرحلة حفظ الأسهم وبهذا الخصوص منح المشرع للزبون أو الشركة الراغبة في الدخول في البورصة والمصدرة للأسهم عدة اختيارات فيما يخص فاتح الحسابات وحافظ السندات، فيمكن لها اختيار بنك، أو مؤسسة مالية، أو مختص في الخزينة العمومية، أو أي شخص معنوي مصدر لأسهم مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي على السندات، أو أحد المؤتمنين المركزيين الأجانب على السندات (1).

في هذا الإطار يلتزم الحافظ بدفتر الشروط الخاص بماسك الحسابات - حافظ السندات والذي حددته التعليمية رقم 02-03 (2) المؤرخة في 21_06_2003، يحدد الوسائل والإجراءات لاسيما الموارد البشرية والمعلوماتية والمحاسبية وترتيبات الزبائن وترتيب المراقبة الداخلية (3).

ولا يمكن حفظ الأسهم لاسيما الاسمية إلا عن طريق فتح حساب جار (4). وفتح حساب جار للأسهم، يتعين عقد اتفاقية بين الزبون وفاتح الحساب تسمى اتفاقية فتح الحساب، وهذه الاتفاقية تحدد العلاقة بين الزبون وفاتح الحساب وطريقة الإعلام والتغطية وتلقي الأوامر وكيفية تنفيذها (5).

ولهذا الغرض أصدرت ل. ت. ع. ب. م. التعليمية رقم 03-03 (6) المؤرخة في 21-12-2003، إعمالاً لنص المادة 09 من النظام رقم 02.03 المتعلق بمسك الحسابات

1- أنظر: المادة 06 من النظام 01-03.

2 - تعليمية ل.ت.ع.ب.م رقم 02-03 مؤرخة في 21 ديسمبر 2003 تتضمن دفتر شروط ممارسة نشاط ماسك الحسابات - حافظ السندات.

3 - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 68.

4 - الحساب الجاري هو عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق والديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي تتم بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينها بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده مستحق الأداء، بن غالبية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 40.

5 - أنظر: المواد من 20 إلى 23 من النظام 01-03.

6 - تعليمية ل.ت.ع.ب.م رقم 03-03 مؤرخة في 21 ديسمبر 2003 تتضمن نموذج اتفاقية فتح الحساب الجاري.

وحفظ السندات، حيث تضمنت هذه التعليمات مبادئ لتسيير العلاقة بين الزبون وماسك الحسابات- حافظ السندات وذوي الحقوق المبينة في طلب فتح الحساب (1).

ثانيا- طرق تداول الأسهم في البورصة:

يعتبر عقد الحساب الجاري عقد تابع؛ أي أنه يفترض وجود عمليات أصلية متتابعة بين طرفيه، بحيث لا تسوى كل عملية على حدة، بل تسوى جميعها دفعة واحدة عن طريق المقاصة (2).

فإذا كان محل هذه العمليات أسهما فإن إجراءات تداولها تختلف بحسب شكل إصدارها.

1- تداول الأسهم الاسمية عن طريق القيد في الحساب:

نص المشرع الجزائري على إمكانية قيد الأسهم في الحساب سواء كانت لحاملها أو اسمية وجعل من ذلك أمرا اختياريا وذلك بموجب نص المادة 715 مكرر 37 ق.ت.ج السابقة الذكر.

غير أنه بموجب نص الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 38 ق.ت.ج أكد على إمكانية قيد الأسهم للحامل في الحساب مغفلا ذلك بالنسبة للأسهم الاسمية³؛ حيث أنه يتبين للقارئ من الوهلة الأولى أن الأسهم الاسمية غير معنية بالقيد في الحساب، إلا أنه بالرجوع للمرسوم التنفيذي رقم 95-438 نجد أن المادتين 17، 18 منه قد تناولتا كيفيات بيع الأسهم غير المدفوعة، حيث تنص المادة 18 منه على: « يشطب تسجيل المساهم المقصر بقوة القانون من سجل الأسهم الاسمية للشركة، أو عند الاقتضاء من التسجيل في الحساب وإذا تعين أن تكتسي السندات شكلا اسميا...».

1 - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 69.

2 - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 42.

3 - أنظر: المادة 715 مكرر 38 ف2 من ق.ت.ج.

من خلال هذا النص نستخلص أن المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر قد حسم الأمر فيما يخص قيد الأسهم الاسمية في الحساب فاستقراء للنص السالف الذكر فإن المشرع وبطريقة ضمنية أقر القيد في الحساب كطريقة لنقل الأسهم الاسمية.

فعندما يكون محل عقد الحساب الجاري أسهما اسمية، فطريقة تسييرها وتداولها تكمن في تقييد حسابات تمسكها الشركة، وتلجأ هذه الأخيرة إلى الوكيل المعتمد على مستوى أجهزة الإدارة، وهو يتولى نقل وتسيير هذه الأسهم.

يتجسد تسليم الأسهم من المحيل إلى المحال إليه بإعطاء الشركة أمرا بالتحويل من طرف المحيل، ولا يمكن لهذه الأخيرة تسجيل المحال إليه إلا تحت أعينه، وعادة ما يحصل الأمر بالتحويل والإحالة في وقت واحد (1).

وفي حالة مخالفة الإحالة لشرط شفعة (2) صحيح منصوص عليه في العقد التأسيسي، أو شرط موافقة (3) صحيح أو شرط عدم الإحالة؛ يحق للشركة رفض تسجيل المحال إليه في الحساب الذي تمسكه (4).

ففي حالة قيام الشركة بتسجيل المحال إليه، فإن هذا التسجيل يعتبر قبولا منها للمحال إليه في حالة شرط الموافقة، وتأكيدا من الشركة لصحة الإحالة إذا خالفت شرطا منصوصا عليه في العقد التأسيسي بعدم القابلية للإحالة، رغم أن الإحالة تعد باطلة طالما أن هذا البطلان نسبي وأن الشركة هي ذات المصلحة في إبطال الإحالة. أما إذا خالفت الإحالة شرط شفعة غير منصوص عليه في العقد التأسيسي؛ فإن الشركة مجبرة على تسجيل المحال إليه كمساهم حتى وإن كانت تعلم بوجود الشرط وبمخالفته إعمالا لحجية العقود، غير أنه وإعمالا لمبدأ عدم إضرار العقد بالغير؛ فللشركة السلطة التقديرية في تسجيل المحال إليه رغم مخالفة الإحالة لشرط غير منصوص عليه بعدم القابلية للإحالة، فإن ذلك لا يرفع

1 - بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014، ص 38.

2 - سنتطرق إلى شرط الشفعة بالتفصيل في الفصل الثاني.

3 - سنتطرق إلى شرط الموافقة بالتفصيل في الفصل الثاني.

4 - بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 38.

بطلان الإحالة لأنه مطلق، وذلك لا في مواجهة الشركة ولا في مواجهة المحيل ولا في مواجهة من اشترطت لمصالحه عدم القابلية للإحالة (1).

كما يتعين على الشركة رفض تسجيل إحالة مخالفة لشروط مقيدة لحق التصرف مدرجة في حساب المحيل، وفي حالة قيامها بتسجيلها تقوم مسؤوليتها التقصيرية؛ نظرا لمشاركتها في مخالفة التزام عقدي، ولا يمكنها التمسك بعدم العلم بوجود القيد، حيث أنها هي من قامت بقيده في سجلات الشركة (2).

وتعفى الشركة من المسؤولية في حالة تقبلها لأمر بالتحويل من عون الصرف؛ لأنه بمجرد مصادقة هذا العون على إمضاء المحال إليه على الأسهم التي يبعثها العون إلى الشركة تعد مراقبة لصحة العملية، إلا إذا وجد نص مخالف (3).

2- تداول الأسهم لحاملها عن طريق القيد في الحساب:

تشكل السندات لحاملها باعتبارها ممثلة في سندات مادية خطرا كبيرا على مالكيها؛ إذ يتصور سرقتها أو ضياعها أو تلفها، غير أنها لا تتعرض لمثل هذه المخاطر إذا كانت محل تسجيل في الحساب.

طبقا لنص الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 37 ق.ت.ج فإن ملكية الأسهم للحامل المقيدة في الحساب تنتقل عن طريق تعديل في الحسابات المسكدة من طرف الوسيط المعتمد (4)، وقد أكدت ذلك المادة 19 مكرر 1 من القانون 03-04 التي تنص على أنه «... لا يمكن تسجيل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مالي مؤهل من طرف ل.ت.ع.ب.م بصفته ماسك الحسابات حافظ السندات...».

ولا تنتقل ملكية الأسهم المسجلة في الحساب إلا من وقت تسجيلها في حساب المشتري، ويكتسي التسجيل في الحساب أهمية بالغة؛ لأنه يجعل الإحالة الحاصلة حجة

1 - بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 39.

2 - المرجع نفسه، ص 39.

3 - المرجع نفسه، ص 39.

4 - أنظر: المادة 715 مكرر 37 ف1 من ق.ت.ج.

على الكل بما فيهم الشركة والغير؛ وذلك بفعل الإشهار القانوني، عكس التبليغ المدني الذي يقتصر على الأشخاص المبلغين بالإحالة مما يعطي للإحالة حجة على هؤلاء فقط (1).

3- مراحل تداول الأسهم في البورصة:

بعد قيد الأسهم وإدخالها في البورصة وقبولها للتداول يتولى الوسيط المالي المعين من طرف العميل بعملية التداول، والتي تتم عبر مراحل أولها قيام العميل أو المستثمر بإصدار أمر إلى وسيطه بالبيع أو الشراء، فيقوم هذا الأخير بالتأكد من وجود الأسهم المراد تداولها والأموال اللازمة بحوزة العميل، بعد هذا تأتي مرحلة التسعير في البورصة حيث أن بورصة الجزائر تعتمد طريقة التسعير الثابت، وفي الأخير تتم عملية المقاصة والتسديد؛ حيث يتم إجراء المبادلات على الأسهم المتداولة والمنجزة في جلسة التفاوض في البورصة، ويتم ذلك بدفع المبالغ المستحقة من طرف وسيط المشتري ويتم تسليم الأسهم من قبل وسيط البائع (2).

نستخلص مما سبق أن تداول الأسهم عن طريق القيد في الحساب يقضي على السلبات المسجلة في طرق التداول التقليدية، لاسيما المخاطر التي تهدد مالكي الأسهم لاسيما لحاملها، باعتبارها من قبيل المنقولات المادية فهي مهددة بالسرقة أو الضياع والتلف، غير أن المشرع وإن تصدى لهذه الصعوبات، فإن هذا التصدي لم يكف بصفة كلية، ما دام قد جعل من القيد في الحساب أمرا اختياريا، عكس المشرع الفرنسي الذي جعل من إزالة الدعامة المحسوسة أمرا إجباريا مهما، كان الشكل الذي تأخذه القيمة، سواء كانت اسمية أو للحامل وكله بموجب قانون المالية المؤرخ في 30-12-1981 والذي شفعه بمرسوم تنفيذي يتضمن كفاءات تطبيقه مؤرخ في 02-05-1983 ثم دخل حيز التنفيذ في 03-11-1984.

1 - بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 32.

2 - بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، ص ص 97-100، المرجع الإلكتروني للمعلوماتية بتاريخ 20 أكتوبر 2018 على الساعة 09:40 صباحا.

وابتداء من هذا التاريخ لا يمكن لأية قيمة منقولة أن تكتسي شكلا ماديا (1).

المطلب الثاني: حالات استثنائية لتداول الأسهم

حظي مبدأ التداول باهتمام كبير من قبل المشرع؛ نظرا لما يكتسيه هذا المبدأ من أهمية في شركات الأموال لا سيما شركة المساهمة، فهو عامل فعال في استقطاب رؤوس الأموال الضخمة، إذ أن هذا المبدأ يمكن المساهم من الدخول إلى الشركة أو الخروج منها كلما وجد مشتريا لأسهمه، فسعى كما رأينا إلى تحديد طرق التداول وتبسيط إجراءاتها وجعله من النظام العام فكفله بضمانات، غير أنه توجد وضعيات استثنائية قد تعطل هذا المبدأ لدواعٍ تتطلبها مصلحة أصحاب الأسهم وأخرى خارجة عن نطاق إرادتهم..

فالحصول على الائتمان، كثيرا ما يلجأ المساهم إلى تقرير رهون على أسهمه بصفة كلية أو جزئية ويمكن أن تكون محل حجز كإجراء تحفظي، كما يمكن أن تتعرض للسرقة أو الضياع، لاسيما الأسهم لحاملها التي تعمل فيها قاعدة الحيابة سند الملكية.

من هذا المنطلق ارتأينا التطرق إلى تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة (الفرع الأول) ثم تداول الأسهم المسروقة والضائعة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة

يكتسي الرهن أهمية بالغة في مجال التجارة، فإذا ما خشي التاجر الدائن إفلاس مدينه وزاحمه غيره من الدائنين، اشترط رهنا؛ ليكون ذا أسبقية في استيفاء دينه من ثمن المال المرهون، ونظرا لما تستدعيه الحياة التجارية من سرعة و ديناميكية يفضل رهن المنقولات

¹- «Le Principe de dématérialisation posé par la loi du 30 décembre 1981 mis en application par un décret du 02 Mai 1983 et à la « bascule » des titres dans le nouveau régime est intervenue le 03 novembre 1984.

Depuis cette date, toutes les valeurs mobilières (y compris les droits de souscription ou d'attribution) mises sur le territoire française et soumises à la législation française quelque soit leur forme ; nominatives ou au porteur, quelle que soit cotés ou non ; ne peuvent plus être représentées matériellement par des formules imprimées ... » par Philippe Merle, op.cit P 308.

لسهولة الإجراءات، وما دام السهم من قبيل المنقولات ويدخل ضمن الذمة المالية للمساهم فيتصور أن ترد عليه رهون (أولاً) كما يمكن أن يكون محل حجز (ثانياً).

أولاً- تداول الأسهم المرهونة:

الرهن هو حق عيني مقرر للدائن على شيء مملوك للمدين أو لغيره، يكون له بمقتضاه أن يستوفي دينه من ثمن هذا الشيء مفضلاً على غيره من الدائنين العاديين والدائنين المرتهنين التاليين له في المرتبة في اقتضاء حقه من هذا الشيء في أي يد يكون (1).

فإذا كان أحد المساهمين بحاجة إلى مبلغ مالي، يستطيع الاقتراض بضمان أسهمه التي يمتلكها في الشركة بدلاً من بيعها، إذ يفضل الاحتفاظ بملكيتها للاستفادة من الأرباح التي تدرها أو على الأقل في انتظار ارتفاع قيمتها التجارية (2).

قبل التعرض لأثر رهن الأسهم على تداولها سنتطرق ابتداءً إلى كيفية رهنها.

1- كيفية رهن الأسهم:

أما عن رهن الأسهم فتتص الفقرة الثالثة من المادة 31 ق. ت. ج على أنه: «أما بالنسبة للأسهم وحصص الشركاء في الشركات المالية والصناعية والتجارية أو المدنية والتي يحصل نقلها بموجب تحويل في دفاتر الشركة، يجب أن يثبت الرهن بعقد رسمي ويجب أن تقيد هذه العملية على سبيل الضمان في الدفاتر المذكورة» (3).

من خلال هذا النص نستخلص أن رهن الأسهم الاسمية يتم بموجب عقد رسمي ولعل الغرض من هذه الرسمية هو تأكيد الدائن المرتهن من ملكية المدين الراهن للسهم وأهليته وأن

1 - سمير السيد نتاغو، التأمينات الشخصية والعينية (الرهن الرسمي، حق الاختصاص، الرهن الحيازي، حقوق الامتياز) مدونة الكتب الحصرية/ <https://www.facebook.com/koutoubhasria/> . يوم 15 مارس 2019 على الساعة 22.30.

2 - عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري (الأعمال التجارية التاجر- العقود التجارية)، ج1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، ص 258.

3 - أنظر: المادة 31 من ق. ت. ج.

العقد الرسمي يمنحه حق الامتياز والأولوية، ومن جانب آخر فإن العقد الرسمي يمكن الراهن من إدراك مدى خطورة عملية الرهن التي قد تؤدي في النهاية إلى التنفيذ، وبالتالي فقدانه لملكية الأسهم المرهونة⁽¹⁾، ويعتبر هذا الشرط استثناء لمبدأ حرية إثبات الرهن التجاري بالنسبة للأطراف والغير⁽²⁾.

وأضاف المشرع إجراء آخر لإنشاء رهن الأسهم الاسمية وهو وجوب قيد العملية في دفاتر الشركة بما يفيد أن الأسهم موضوعة على سبيل الضمان.

أما بالنسبة لرهن الأسهم للحامل فيتم عن طريق الحيابة باعتبارها من المنقولات المادية⁽³⁾.

إذن إذا كانت الأسهم محل الرهن اسمية فإنها تخضع لأحكام رهن المنقولات المعنوية فيكون رهنها بموجب تنازل كتابي يذكر فيه أن القيمة على سبيل الضمان أو الرهن وليس على سبيل التملك؛ أما إذا كانت للحامل فرهنها يخضع لأحكام رهن المنقولات المادية ولنفاذه يكفي انتقال حيابة الأسهم إلى الدائن المرتهن.

أما عن الأسهم المقيدة في البورصة فإن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى كيفية رهنها عكس نظيره المشرع الفرنسي، فبصدور القانون الخاص بإلغاء الدعامة المحسوسة للقيم المنقولة السالف الذكر فقد أدخل تعديلا أساسيا في نظام وإجراءات رهن الأسهم⁽⁴⁾.

منذ إصدار القانون 96-597 المؤرخ في 02 جويلية 1996 والمتعلق بتحديث النشاطات المالية. أصبح رهن الأسهم يرد على حساب يسمى حساب الأوراق المالية، إذ لم يعد هناك تمييز بين السهم الاسمي والسهم للحامل.

1 - بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، ص 97-100، المرجع الإلكتروني للمعلوماتية www.almarja.com بتاريخ 2018/10/01 على الساعة 10:10 صباحا.

2 - أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري- العقود التجارية، الجزائر، 1981، ص 96.

3 - عمار عمورة، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، دار الخلدونية، الجزائر، د. ت، ص 64.

4 - بن بعيش و داد، المرجع السابق، ص 196.

أما عن إجراءات إنشاء الرهن فقد حصره المشرع الفرنسي في إجراءين لا ثالث لهما يتمثل الأول في تحويل الأسهم إلى حساب خاص يفتح باسم المدين الراهن ويمسكه الوسيط المؤهل أو المودع لديه وعند الاقتضاء الشركة مصدر الأسهم، كما يمكن القيام بهذا الإجراء إلكترونياً، أما الإجراء الثاني فيتمثل في وضع تصريح موقع من طرف المدين الراهن يحتوي على بيانات متعلقة بمالك الحساب المرهون وكذلك الدائن المرتهن، وطبعه وعدد الأوراق المالية المسجلة في الحساب المرهون تصبح عملية الرهن نافذة في مواجهة الشركة والغير (1).

فالفرق الوحيد بين رهن الأسهم الاسمية والأسهم للحامل هو أن الشركة تجهل صاحب الأسهم للحامل كما أن حساب المساهم موجود لدى وسيط مالي مؤهل. لكن بعد سنة 2001 لم يعد هناك فرق بين الأسهم الاسمية والأسهم للحامل فكلاهما يتم تسجيلهما في حساب مالك الأسهم الاسمية (2).

2- أثر رهن الأسهم على تداولها:

لا يترتب على الرهن حرمان المساهم الراهن من الحقوق المقررة على الأسهم - باعتبارها من الحقوق اللصيقة بشخص المساهم-؛ حيث أن الرهن لا يجرّد المساهم الراهن من ملكيته للأسهم المرهونة.

وبإمكانه التنازل عنها، إلا أن هذا التنازل لا ينفذ في مواجهة الدائن (3)، غير أنه ولنفاذ الرهن في حالة السهم لحامله يجب أن تستمر الأسهم المرهونة في حيازة الدائن المرتهن ومادام له حق الحبس وحق الامتياز؛ فله أن يتمتع عن تسليمها لأي شخص حتى يستوفي دينه كاملاً غير منقوص، من أصل وفوائد حتى وإن بقي شيء قليل من ذلك يبقى له الحق في الحبس. بالتالي لا يمكن للمساهم الراهن تداولها طوال مدة الرهن (4).

1 - بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق والعلوم الساسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016-2017، ص 100.

2 - المرجع نفسه، ص 197.

3 - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 48.

4 - المرجع نفسه، ص 49.

وقد حسم المشرع الفرنسي في إشكالية أثر رهن الأسهم على تداولها بإدخاله التعديل الخاص بإلغاء الدعامة المحسوسة على نظام رهن الأسهم، فلم يحرم المساهم من كافة حقوقه المقررة على الأسهم بما فيها حق التنازل عن الأسهم للغير (التداول)، ولكن لا يسري في مواجهة الدائن المرتهن حيث بإمكانه ممارسة حق التتبع للأسهم المرهونة في أي يد كانت مع حق الامتياز عن غيره من الدائنين (1).

فكان أجدر بالمشرع الجزائري أن يحدو حدو نظيره الفرنسي بإلغاء الدعامة المادية على نظام رهن الأسهم، وعدم حرمان المساهم الراهن من التنازل عن أسهمه بكل حرية، وبالتالي عدم تعطيل مبدأ التداول، لا سيما وأنه قد نهج النهج المشرع الفرنسي عند استحداثه للمؤتمن المركزي على السندات.

ثانيا - تداول الأسهم المحجوزة:

الحجز هو وضع المال تحت يد القضاء سواء كان هذا المال عقارا أو منقولا، وذلك قصد منع صاحبه من التصرف فيه تصرفا يضر بحقوق من أوقع الحجز عليه من الدائنين (2).

قبل التعرض لأثر حجز الأسهم على تداولها نتطرق أولا إلى كيفية حجز الأسهم.

1 - كيفية حجز الأسهم:

بالنسبة للسهم لحامله، فهو يعتبر منقولا ماديا يندمج فيه الحق الذي يمثله وينتقل بالتسليم، فلا تتحقق الغاية من الحجز إلا بحجز السند ذاته، حتى لا يتمكن المدين من التصرف فيه وحرمان الدائن من اقتضاء دينه، فلا يصح إيقاع الحجز لدى الشركة انطلاقا من رقم السهم لأن المدين قد يستغل عدم إمكانية تعرف الشركة على السهم في أي يد يكون فيعمد إلى التنازل عنه للغير الذي يصبح مالكة في الحال وبمجرد المناولة اليدوية، وبالتالي

1 - بن بعبيش و داد، المرجع السابق، ص 198.

2 - نبيل صقر، الوجيز في شرح قانون الإجراءات المدنية والإدارة 08-09، (الخصومة- التنفيذ- التحكيم)، دار الهدى للطباعة والتوزيع الجزائر، 2008، ص 448.

فإذا تم تنفيذ الحجز فإنه يقع مال الغير الذي لا علاقة له بالدين (1)؛ فالسهم في هكذا حالة يصعب تصور حجزه.

أما بالنسبة للسهم الاسمي فإنه يخضع للقواعد المقررة لحجز مال المدين لدى الغير (2)، وهنا يتعين إيقاع الحجز لدى الشركة المصدرة، ومع أنها شخص غريب عن العلاقة الدائنية بين المساهم المدين ودائنه، إلا أنها تعتبر أهم أطراف حجز مال المدين لدى الغير؛ لأن الأسهم المطلوب توقيع الحجز عليها مسجلة في حساب الشركة وإجراءات الحجز توجه إليها، فتقوم الشركة بتقديم إقرار بما في ذمتها من أسهم للمدين (3).

أما عن الأسهم العينية فقد استقر القضاء في فرنسا على جواز الحجز عليها وإن كان تداولها ممنوعاً إلا بعد فترة زمنية محددة، وذهب جانب من الفقه الفرنسي إلى أنه لا يتم بيعها إلا بعد انقضاء الفترة التي يحظر فيها القانون تداولها (4). غير أنه يجب التنويه إلى أن المشرع الفرنسي قد ألغى الحظر المؤقت لتداول الأسهم العينية وذلك بموجب القانون رقم 88-15 المؤرخ في 05-01-1988 (5).

وفيما يخص أسهم الضمان فقد استقر الفقه والقضاء الفرنسيان على جواز الحجز عليها مادام الحجز لا يعرقل قيام المدير بأداء أعماله، كما أن بيع هذه الأسهم بالمزاد العلني لا يلحق أضراراً بالشركة؛ حيث بإمكانها إجبار عضو مجلس الإدارة التي حجزت أسهمه بأن يقدم أسهم ضمان جديدة أو يتخلى عن عمله كعضو في مجلس إدارة الشركة (6).

2- أثر حجز الأسهم على تداولها:

1 - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 50.

2 - المادة 667 من القانون 08-09 المؤرخ في 25 فيفري 2008 المتضمن لقانون الإجراءات المدنية والإدارية، ج ر ج

ج ع 21 الصادرة في 23 أبريل 2008، ص 03.

3 - بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 126.

4 - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 50.

5 - بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، المرجع السابق، ص 88.

6 - بن غالية سمية، المرجع السابق، ص 50.

إن الهدف من إيقاع الحجز على الأسهم هو منع المساهم من القيام بأي عمل مادي كالإتلاف، أو أي عمل قانوني كالتصرف في الأسهم بالبيع أو الهبة.

غير أن الحجز لا يجرّد المساهم من ملكيته لهذه الأسهم وبالتالي ممارسة جميع الحقوق اللصيقة بالسهم قبل الشركة، كالتصويت أو حضور الجمعيات العامة، حق الأفضلية في الاكتتاب في رأس المال عند الزيادة فيه. أما الحق في الحصول على الأرباح فيفقدّه المساهم، فتضاف هذه الأرباح إلى قيمة الأسهم وتدخل ضمن ضمان الوفاء بقيمة الدين إلى غاية تاريخ البيع⁽¹⁾.

استخلاصاً مما سبق فإن تنازل المساهم عن أسهمه سواء بعوض أو بدونه محظور طيلة فترة الحجز، فلا يجوز تداولها إلى حين إجراء البيع، بالرغم من عدم فقدانه لملكيتها حتى بعد توقيع الحجز.

الفرع الثاني: تداول الأسهم المسروقة والضائعة

تعتبر الأسهم من قبيل الأموال المنقولة؛ وعليه فهي عرضة للسرقة أو الضياع؛ مما يتسبب في نشوب نزاعات بين مالكيها الأصلي و الشركة وكذا الغير حائز السهم.

وتختلف درجة الخطورة الناتجة عن تعرض السهم للسرقة أو الضياع بحسب شكل السهم. فالأسهم الاسمية لها من الضمانات ما يكفي لحمايتها أيا كان حائزها؛ حيث لا تسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية كما هو الحال بالنسبة للأسهم للحامل.

أولاً- أثر سرقة الأسهم الاسمية وضياعها على تداولها:

يحظى المساهم مالك الأسهم الاسمية بضمانات فعالة، فإذا ما ضاعت هذه الأخيرة يكتفي بإخطار الشركة بذلك، ما دامت ملكية هذه الأسهم تتم عن طريق القيد في سجلات الشركة. فإذا ما تقدم الشخص الحائز للسهم على استيفاء حصته من الأرباح؛ طالبتة الشركة بإثبات حيازته القانونية لتلك الأسهم فإذا عجز عن ذلك؛ امتنعت عن دفع تلك الأرباح

¹ - بن بعبيش و داد، المرجع السابق، ص 129.

ويمكن لمساهم الحصول على نسخة أخرى مع إلغاء النسخة الأصلية الضائعة أو المسروقة ويقدم له " بدلا عن الضياع".⁽¹⁾

ولعل ندرة الأخطار التي يتعرض لها مالك هذا النوع من الأسهم هو أحد العوامل المحفزة والمشجعة على التعامل بها، إلا أنه من باب الاحتراز أن يبادر مالك السهم الاسمي بإخطار الشركة عن واقعة السرقة أو الضياع حتى تمتنع عن دفع المبالغ المستحقة للأسهم المسروقة أو الضائعة؛ إذ قد تقوم الشركة أحيانا بدفع المبالغ المستحقة لمقدم السهم عند ميعاد الاستحقاق دون التثبت من هويته، وفقا لما هو وارد في بيانات الأسهم في سجلاتها⁽²⁾.

كما أن قلة الأخطار التي يتعرض لها مالك مثل هذه الأسهم هو ما دفع بالمشرع الفرنسي إلى جعل الأسهم غير المقيدة في بورصة القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة التي تلجأ إلى الاكتتاب العام اسمية، بل الأكثر من ذلك ألزم الشركات بإصدار أسهمها في الشكل الاسمي في حالات معينة ولعدة أسباب أهمها الخطورة التي تتعرض لها الأسهم لحاملها⁽³⁾.

ثانيا- أثر سرقة الأسهم لحاملها أو ضياعها على تداولها:

لا يتمتع السهم لحامله بالضمانات المقررة للسهم الاسمي؛ حيث أنه لا يشير إلى مالكة، وتنتقل ملكيته بمجرد التسليم من يد إلى أخرى، ومن غير تدخل الشركة، بدلا من الانتقال من حساب إلى آخر في دفاتر الشركة في حالة السهم الاسمي، وتطبق على الحق المندمج فيه قاعدة الحيازة في المنقول سند لملكية؛ لأنه بمثابة منقول مادي.

لقد أغفل المشرع الجزائري سواء في القانون التجاري أو في قانون الأسواق المالية تداول الأسهم لحاملها المسروقة أو الضائعة، وبذلك فلا بد من الرجوع للقواعد العامة في

¹ - شليط علي، بومراو محند، النظام القانوني للأسهم والسندات، رسالة ماستر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، الجزائر، 2017-2018، ص 170.

² - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 53.

³ - بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 133.

القانون المدني، ما دام السهم للحامل يندرج ضمن المنقولات المادية؛ فإن حقوق صاحبه تخضع للقواعد المنظمة لحيازة المنقول.

تنص المادة 835 ق.م.ج في فقرتها الثالثة على أنه «... والحيازة في حد ذاتها قرينة على وجود السند الصحيح وحسن النية ما لم يقدم دليل على خلاف ذلك».

فحيازة الصك قرينة على الملكية، شريطة صحة الصك وحسن نية الحائز، بمعنى أن الحيازة لوحدها غير كافية بل يجب اقترانها بحسن نية الحائز.

وطبقا لنص الفقرة الأولى من نص المادة 836 ق.م.ج، فإنه: يحق لصاحب السهم لحامله المسروق أو الضائع استرداده من الحائز حسن النية خلال ثلاث سنوات من تاريخ واقعة السرقة أو الضياع، وبعد هذه المدة يمتلك الحائز السهم بالتقادم، غير أنه لاسترداد أسهمه المسروقة أو الضائعة يتعين على مالكها إثبات واقعة السرقة أو الضياع (1).

ويستخلص من نص الفقرة الثانية من المادة 836 ق.م.ج على أنه إذا اشترى شخص حسن النية سهما مسروقا أو ضائعا وأسترده صاحبه؛ فإنه يتعين على هذا الأخير دفع الثمن الذي اشترى به الحائز السهم (2).

إن معالجة تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة بقواعد القانون المدني غير كافية وذلك لصعوبة الإثبات وبطء وتعقيد الإجراءات القضائية العادية، مما يجعل هذه القواعد مشوبة بالقصور أمام تداعيات الحياة التجارية وما تتطلبه من سرعة وائتمان من جهة؛ وتقلبات أسعار الأسهم من جهة أخرى.

بيد أنه وأمام هذا الوضع فقد أجاز المشرع الجزائري نظام إدارة السندات المالية (3) وغلبه على النظام القانوني المتبع بشأن المنقولات المادية، وبالتالي أصبحت حقوق المساهم تترتب على قيدها في الحساب ولم يعد للأوراق المالية سند مادي تتجسد فيه، وإنما يرد الحق

1 - أنظر: المادة 836 ف1 من ق.م.ج.

2 - أنظر: المادة 836 ف3 من ق.م.ج.

3 - نظام إدارة السندات هو قيدها في الحساب عن طريق الإيداع لدى المؤتمر المركزي على السندات وحفظها من طرف ماسك الحسابات وحفظ السندات.

على القيمة، وصار انتقال ملكية السهم لحامله يتم عن طريق التحويل من حساب لآخر وليس بالمناولة، وبالتالي نجد أن نظام الأوراق المالية المفقودة أو المسروقة يعد قابلاً للتطبيق⁽¹⁾.

رغم هذا فإن المشرع الجزائري رغم تبنيه لنظام إزالة الدعامة المحسوسة إلا أنه لم يقض على مشكل تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة و حتى المرهونة بصفة كلية أو جزئية، لاسيما وأنه جعل من نظام القيد في الحساب أمراً اختيارياً. فذلك متروك لإرادة المتعاملين في الأسهم المتوقفة على ثقافتهم في مجال البورصة، فكلما اختاروا طريقة القيد في الحساب لم يطرح مشكل تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة أو المرهونة.

¹ - محفوظ لشعب، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 75،97.

خاتمة الفصل:

تعتبر القابلية للتداول الميزة الجوهرية للسهم، وتكتسي هذه الميزة أهمية بالغة في شركات الأموال، لاسيما شركات المساهمة والتي لا أهمية فيها لشخص المساهم. فاللتداول نظام فرضته سياسة اقتصاد السوق التي قوامها السرعة والعالمية، ففوق هذا النظام كفل المشرع نقل حقوق المساهمين بكل حرية وبعيدا عن الإجراءات المعقدة دون أن يؤثر ذلك على رأسمالها وبالتالي استمرارية المشروع الاقتصادي.

ويختلف هذا النظام عن حوالة الحق في القانون المدني في عدة زوايا أهمها مبدأ تطهير الدفع؛ حيث أن هذا الأخير معمول به في التداول تماشيا مع متطلبات التجارة من سرعة وائتمان، كما يتميز التداول عن مفهوم آخر هو إحالة الحصص باعتبارها وسيلة لنقل حصص الشركاء في شركات الأشخاص؛ إذ التداول نظام اتفاقي بينما إحالة الحصص نظام قانوني، فهي لا تتم إلى بنص قانوني أو بنص يتضمنه القانون الأساسي للشركة.

يتم تداول الأسهم إما بالطرق التقليدية (خارج البورصة)، فتنتقل الأسهم للحامل بالمناولة وتنتقل الأسهم الاسمية بقيدها في دفاتر الشركة، إما وفقا للطرق الحديثة (داخل البورصة) عن طريق القيد في الحساب على أن يمك حسابات الأسهم للحامل وسيط معتمد وحسابات الأسهم الاسمية الشركة المصدرة.

غير أن هناك حالات ووضعيات استثنائية، أحيانا تفرضها مصلحة المساهم وأحيانا تكون خارجة عن نطاق إرادته قد تحدّ من تداول الأسهم، وهي حالات رهن الأسهم أو حجزها، وكذلك حالات ضياعها أو سرقتها لاسيما الأسهم للحامل. إلا أن إشكال ضياع أو سرقة الأسهم لم يعد مطروحا لو أن المساهم اختار نظام القيد في الحساب الذي جعله المشرع أمرا اختيارياً.

الفصل الثاني

الفصل الثاني: تداول الأسهم بين الضمانات و القيود

يعتبر مبدأ حرية تداول الأسهم الدافع للمساهمة في شركة المساهمة؛ حيث يساعد على تطويرها وازدهارها، لذلك تكفل المشرع الجزائري بضمان حسن تداول هذه القيم المنقولة من خلال مختلف القواعد التشريعية والتنظيمية المحكمة التي جاء بها بموجب القانون التجاري ومختلف القوانين المنظمة للعمليات في البورصة عن طريق الاستناد إلى بعض المبادئ والأسس والأساليب المتنوعة لضمان حرية التداول، وبما أن مبدأ حرية تداول الأسهم يقتضي بأن يكون المساهم حراً في تداول هذه القيم دون قيد أو شرط يحول دون ممارسته لحقه في التداول، إلا أنه وتفادياً لعدم الإضرار بالاقتصاد الوطني نتيجة المضاربات غير الشرعية التي قد تحدث جراء عدم ضبط عمليات التداول كان لزاماً على المشرع الجزائري أن يتدخل بوضع بعض القيود والضوابط بموجب نصوص قانونية وتنظيمية، وعلى اعتبار أن هذا المبدأ (حرية تداول الأسهم) تعاقدياً، لقد ترك المشرع الجزائري شأنه شأن بعض التشريعات المقارنة (الفرنسي، المصري ... الخ) الحرية لمؤسسي شركة المساهمة بتضمين عقدها التأسيسي مختلف البنود والقيود التي تراها ضرورية ومناسبة لضبط عملية التداول دون أن تصل إلى حد حرمان المساهم من ممارسة حقه في التداول.

ومن هذا المنطلق نستعرض في هذا الفصل مختلف الضمانات التي تكفل حسن سير عملية التداول (المبحث الأول)، وفي المقابل نتطرق إلى القيود التي فرضها المشرع على تداول الأسهم (المبحث الثاني).

المبحث الأول: ضمانات حرية تداول الأسهم

قصد توفير الضمانات اللازمة لتداول الأسهم سواء كان ذلك داخل البورصة أو خارجها، تدخل المشرع الجزائري بوضع جملة من الآليات والوسائل التي تضمن حسن سير هذه العملية، حيث تكفل بضبط عملية التداول التي تتم داخل البورصة في إطار هيكلي منظم مدعما بوسائل تكفل تأثيرا محكما لها (المطلب الأول)، ورغبة من المشرع في توفير ضمانات أكبر ربط فكرة التداول بمجموعة من المبادئ الأساسية التي تعزز ثقة المستثمرين، بالإضافة إلى إطفاء بعضا من الرقابة القضائية التي تصل إلى حد تجريم عملية التداول التي تتم مخالفة لأحكام القانون (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الضمانات القانونية

أوكل المشرع الجزائري مهمة تأطير عملية تداول الأسهم التي تتم في السوق المنظمة إلى جهات معينة تتمثل في مختلف الهياكل التنظيمية للبورصة (الفرع الأول)، وكذلك ارتباطها بمبدأ النظام العام وبعض المبادئ الأخرى التي تضمن السير الحسن لعملية التداول (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الضمانات التنظيمية

لتحقيق سوق عادلة وشفافة تلتزم أجهزة البورصة بتنظيم عمليات التداول للقيم المنقولة المدرجة فيها ورقابتها (أولا)، وذلك بالاستناد إلى بعض الوسائل التي تكفل حسن سير العملية⁽¹⁾ (ثانيا).

أولا- الهياكل المؤطرة لعملية تداول الأسهم في البورصة:

تعمل مختلف أجهزة البورصة بالإشراف على عملية تداول الأسهم وتتمثل هذه الأخيرة في:

¹ خلفاوي عبد الرزاق، رقابة بورصة القيم المنقولة على شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة الحقوق الإنسانية، عدد 49، مجلد ب، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2018، ص 316.

1- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة :

بالرجوع إلى النصوص القانونية المنظمة لبورصة الجزائر لا يوجد تعريف لهذه الشركة وكذلك هو الأمر بالنسبة للفقهاء، إلا أنه ما يتم استخلاصه من المادة 15 من المرسوم التشريعي 10-93⁽¹⁾ وكذلك نص المادة 20 من النظام رقم 01-97⁽²⁾، نجد أن المشرع حدد الشكل القانوني لهذه الشركة ألا وهو شركة مساهمة تنشأ بين الوسطاء في عمليات البورصة؛ إذ تعمل على ضمان السير الحسن للعمليات بداخلها وهي جهاز متميز عن باقي الأجهزة في كونها تتفرد بخاصية عدم قابلية أسهمها للتداول⁽³⁾؛ حيث لا يمكن التنازل عنها إلا للوسطاء المؤسسين لها فيما بينهم⁽⁴⁾ وتخضع في تنظيمها إلى مجموعة من القوانين المختلفة كالقانون التجاري والمرسوم التشريعي 10-93 ومختلف الأنظمة الصادرة عن اللجنة، وهذا ما يؤكد طبيعتها الخاصة⁽⁵⁾ التي تلعب دورا مهما في ضمان تداول الأسهم في البورصة من خلال ضبط بعض الإجراءات الفنية والعملياتية اللازمة للتسعير والتفاوض بخصوص القيم المنقولة، وكذلك مراقبة السوق على اعتبار أنها مؤهلة لاتخاذ حيز التطبيق مختلف الوسائل القانونية قصد ضبط المعاملات فيها، كما أنها تسهر على توفير جميع المعلومات اللازمة لتحقيق التداول السليم وفي الوقت المناسب، والعمل على تحقيق المساواة بين جميع المتعاملين دون الانحياز لطرف على حساب طرف آخر⁽⁶⁾.

1- أنظر: المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10-93.

2- أنظر: المادة 20 من النظام رقم 01-97، مؤرخ في 18 نوفمبر 1997، والمتعلق بمساهمة وسطاء عملية البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج ع 87، الصادر في 29 ديسمبر 1997، ص 03.

3- أنظر: المادة 01 من نظام (ل. ت. ع. ب. م) رقم 03-04، مؤرخ في 18 مارس 2003، والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة (ت. ب. ق. م)، ج ر ج ج ع 73، الصادر في 30 نوفمبر 2003، ص 25.

4- أنظر: المادة 16 من المرسوم التشريعي رقم 10-93.

5- أيت مولود فاتح، حماية الادخار للمستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2012، ص 343.

6- بن سعدي عبد الحق، أندريست نعيمة، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية الحقوق، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015-2016، ص 21، 23.

2- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :

تعد هذه اللجنة باعتبارها سلطة إدارية مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي⁽¹⁾ من أهم الهياكل المؤطرة لعملية تداول الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة والمدرجة في البورصة، وذلك من خلال السلطات الواسعة التي خولها إياها المشرع لضمان ضبط سوق التداول وحسن سير العمليات فيها، وتتمثل هذه الصلاحيات بوجه عام فيما يلي:

أ- **الوظيفة القانونية:** وتتمثل في سن قواعد تضمن السير الحسن للعمليات في البورصة⁽²⁾؛ حيث يشكل اختصاصا تنظيميا للجنة لضمان حرية التداول، ومن القواعد الفنية التي أصدرتها اللجنة في هذا الخصوص شروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة، النظام العام لبورصة القيم المنقولة ... الخ، بالإضافة إلى مساهمتها في إعداد النصوص القانونية من خلال عرضها لمقترحات التشريعية والتنظيمية بخصوص بورصة القيم المنقولة على الحكومة⁽³⁾.

ب- **وظيفة الرقابة والمراقبة:** ويظهر دور اللجنة من خلال ممارسة هذه الوظيفة في متابعة مدى التزام شركات المساهمة المتعاملة في البورصة بالأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسري عليها من جهة؛ ومدى مراعاة الأحكام الخاصة التي يتطلبها القانون التجاري في تنظيم وسير الشركات لاسيما ما يتعلق منها بالقيم المنقولة من جهة أخرى⁽⁴⁾؛ حيث وضع المشرع بيد (ل. ت. ع. ب. م) كل الوسائل والسبل الكفيلة بضمان حسن سير العمليات بداخلها، كتعليق تحديد الأسعار لفترة معينة في حالة حدوث حادث كبير يعرقل السير العادي للعمليات في السوق المنظمة⁽⁵⁾.

1- أنظر: المادتين 03 و 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2- أنظر: المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

3- آيت منصور كمال، (دور قواعد بورصة القيم المنقولة في حوكمة الشركات)، مداخلة أقيمت في ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كحافز للاستثمار، يومي 05 - 06 مارس 2013، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، ص 06.

4- أنظر: المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

5- أنظر: المادتين 47، 48 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

ج- الوظيفة التأديبية والتحكيمية: باعتبار (ل. ت. ع. ب. م) سلطة ضبط السوق فقد اعترف لها المشرع بهته الصلاحيات⁽¹⁾ التي تعتبر قضائية بامتياز، وذلك رغبة منه في توفير أكبر قدر ممكن من الضمانات لتكون دافعا نحو بعث الاستثمار.

3- المؤتمن المركزي على السندات :

ظهر نظام القيد المركزي للأوراق المالية مع اتساع حجم تداولها وتزامنا مع التطور التكنولوجي الذي أصبح أسلوبا ركيزا وحتميا للقيام بعمليات التداول خصوصا مع استحداث القيد الإلكتروني بدلا عن الاستعلامات الورقية للأسهم ومختلف الأوراق المالية، وهو ما ترتب عنه إلغاء الوجود المادي للورقة المالية واستبداله بمجرد القيد في الحساب⁽²⁾، ونظرا للانتشار الواسع للتعامل بالأسهم وما تخلفه من صعوبات وعراقيل وتكاليف مقابل إدارتها كونها تقتضي القيام بعدد كبير من عمليات التسليم والاستلام ونقل الملكية وإعادة الإيداع... إلخ، ظهرت الحاجة إلى إفراغ هته الأوراق المالية في خزانة واحدة تثبت حقوق أصحابها فيها عن طريق القيد في حساب يفتح باسم ملاك هذه الأوراق المالية لدى وسطاء ماليين مؤهلين⁽³⁾؛ حيث أصبح هذا الأسلوب الحديث يشكل مسعا لبعض الدول السائرة في طريق النمو من بينها الكمرون⁽⁴⁾ والجزائر... إلخ؛ حيث استحدث المشرع الجزائري هذا الجهاز بموجب القانون 03-04 المعدل للمرسوم التشريعي 93-10 السابق ذكره وذلك للتقليل من المخاطر التي يخشاها المستثمرون في السوق المالية وضمانا لتسوية العمليات المنجزة بداخلها بكل ثقة وأمان⁽⁵⁾، والمشرع الجزائري لم يضع تعريفا واضحا لهذا الجهاز واكتفى بتحديد طبيعته القانونية من خلال نص المادة 19 مكرر 02 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم على أنه هيئة تؤسس في شركة أسهم⁽⁶⁾، إلا أن هذه الطبيعة وردت

¹- أنظر: المواد من 51 إلى 57 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

²- فائق محمود الشماع، تطور نظام مسك حساب الأوراق المالية، مجلة الحقوق، المجلد 10، ع 06، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 16 جوان 2013، ص 10.

³- المرجع نفسه، ص 12.

⁴- article n° 01 , chapitre n° 01, loi n° 2014/007 du 23/04/2014, modalités de dé matérialisation des valeur mobiliers au Cameroun, op cit.

⁵- حمليل نواره، المرجع السابق، ص 156.

⁶- أنظر: المادة 19 مكرر 02 من المرسوم التشريعي 93-10.

مبهمة؛ حيث ذكر المشرع مصطلح "هيئة" الذي طالما اقترن بأجهزة القطاع العام ويصرح في الوقت ذاته بأنه شركة مساهمة، وهذا ما يؤدي إلى القول بأن المؤتمر المركزي على السندات ذو طبيعة قانونية خاصة كونه عبارة عن شركة أسهم بمساهمين محددين من قبل القانون.

وعلى العموم يلعب المؤتمر المركزي على السندات دورا مهما في ضمان سير عملية التداول وتسوية العمليات المبرمة سواء تمت داخل البورصة أو بالتراضي (1) من خلال:

- حفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر.
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني للسندات.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ثانيا - الوسائل الكفيلة بضمان تداول الأسهم:

وتتمثل هذه الوسائل في مختلف الآليات التي يعتمد عليها في تنظيم عمليات التداول، من أهمها الأمر في البورصة وآلية تحديد السعر العادل.

1- آلية الأمر في البورصة:

أقر المشرع الجزائري تقنية الأمر في البورصة كوسيلة لضمان حرية التداول، وذلك بأن يتم التفاوض بين البائعين والمشتريين داخل السوق المنظمة بصفة غير مباشرة عن طريق الوسطاء الماليين من خلال ما يصلهم من تعليمات وأوامر من الزبون أو مقدم الخدمة (2).

ويعرف الأمر في البورصة على أنه: «تعليمة توجه إلى وسيط في عملية البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل» (3)، ويشترط أن تكون

¹- أنظر: المادة 19 مكرر 02 من المرسوم التشريعي 93-10.

²- مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص ص 84-85.

³- أنظر: المادة 89 من النظام رقم 97-03.

الأوامر في البورصة محددة بشكل واضح إذ لا بد أن يتضمن كل أمر نوعا من الأوراق المالية موضوع التعامل وكميتها والسعر المراد أن تتم على أساسه المفاوضات (1) ومختلف الإجراءات وظروف تنفيذها (2)، وما يلاحظ على المشرع الجزائري أنه اشترط في أمر البورصة أن يكون في شكل وكالة، إلا أنه لم يحدد نوعها وهذا ما يقود إلى تحكيم القواعد العامة؛ حيث يتم اعتبارها وكالة مدنية إذا تعلق الأمر بتصرف مدني وتكون تجارية إذا تعلق الأمر بتصرف تجاري، وعليه يمكن القول بأن الأمر في البورصة يعتبر ركيزة أساسية في عمليات التداول التي تتم في السوق المنتظمة وما تتطلبه هذه الأخيرة من تقنيات وإجراءات وهو ما يؤكد حتمية إتمام عملية التفاوض وتنفيذها على يد أشخاص مؤهلين (الوسطاء الماليين) عن طريق آلية الأمر في البورصة.

2- آلية تحديد السعر العادل في البورصة:

وتتمثل هذه الآلية في تحديد سعر السهم بما يضمن لصاحبه مقابلا عادلا وذلك بالاستناد إلى عدة معايير أهمها الوظيفة المالية للشركة، ولا يمكن تداول أسهم في البورصة دون أن تكون قد تم قبولها فيها وهو ما يعرف بالتسعير.

ويقصد بالسعر في البورصة: « تلك القيمة التي يبلغها الصك أثناء قيام إحدى جلسات البورصة، وقد يتأثر هذا السعر بعدة عوامل منها ما يرتبط بالسهم كالعائد المالي الذي يقدمه هذا السهم، المركز المالي لكل شركة مصدرة له، نوع العملة التي تدفع بها قيمته، ... الخ» (3).

ويتم الاستناد في تحديد السعر في البورصة إلى عدة عوامل منها ما تشترك فيها جميع الأسهم كالاتجاه نحو الصعود أو النزول في القيمة، كما توجد عوامل أخرى ذات طبيعة اقتصادية كارتفاع معدل الفائدة أو انخفاضه ... الخ، بالإضافة إلى بعض العوامل ذات

¹ - بن رزيوق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2013-2014، ص 18.

² - أنظر: المواد 89، 90، 92 من النظام رقم 97-03.

³ - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 62.

الطبيعة السياسية كتأثر سعر الأسهم بالوضع السياسي والأمني للبلاد، كخطر الحرب أو تولي أحد الأحزاب السياسية القيادة في الدولة ... الخ (1).

ويشترط في تسعير السهم أن يكون مطابقاً للأحكام القانونية، وهو ما يفرض على الشركة أن تقدم كافة المعلومات الضرورية واللازمة للمساهمين قصد الإعلام وحماية الادخار، وكما سبق الذكر فإن لـ (ل. ت. ع. ب. م) تقرير تعليق تحديد سعر الأسهم وذلك في حالة حدوث ظروف استثنائية تحول دون ذلك (2)، وهو ما يضمن للمساهم الحصول على هذا المقابل العادل للتنازل عن أسهمه، إضافة إلى الحماية التي يبسطها القضاء من خلال فرض الرقابة الصارمة على كل التلاعبات و التحايلات التي تطرأ على عمليات التداول وتؤثر سلباً في ميزان العرض والطلب وتمس بقواعد المنافسة الحرة (3).

الفرع الثاني: الضمانات التشريعية

نظم القانون التجاري ومختلف الأنظمة البورصية بعض المبادئ والوسائل المتنوعة التي تضمن حرية التداول كريط التداول بفكرة النظام العام (أولاً)، وكذلك بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة (ثانياً).

أولاً- ارتباط مبدأ حرية تداول الأسهم بفكرة النظام العام:

على اعتبار مبدأ حرية تداول الأسهم من النظام العام فهذا يعني عدم جواز الاتفاق على ما يخالف أحكام التداول وكل اتفاق يقضي بخلاف ذلك يعد كأن لم يكن، ويتمثل النظام العام البورصي في: « مجموعة القواعد الآمرة التي تفرضها النصوص القانونية الملزمة في قوانين البورصة » (المعنى الضيق).

¹ - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 62.

² - بن يعيش وداد، المرجع السابق، ص ص 258 - 259.

³ - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 85.

كما يعرف بأنه: « النظام المستقر الذي يجب أن يسير التداول لديه، والمضمون بصلاحيات الإدارة والضبط والتي يتوجب تطبيقها ولو اتجهت إرادات المستثمرين أو المدخرين إلى خلاف ذلك» (المعنى الواسع) (1).

وهنا يمكن القول بأن ربط مبدأ حرية تداول الأسهم بفكرة النظام العام يشكل ضمانا كبيرا ودافعا قويا نحو تشجيع المستثمرين والمدخرين على الخوض في مثل هذه العمليات في إطار منظم وقانوني، وهو ما يشكل دعامة كبيرة لتعزيز الاستثمار في الجزائر.

ثانيا - مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة:

يعتبر مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة إحدى الوسائل الكفيلة لضمان حرية تداول الأسهم، حيث تتم عملية التداول بكل سهولة وسلاسة وبساطة في الإجراءات، وذلك كونه كلما كانت هذه الأسهم مجزأة كلما أصبحت عملية تداولها جد صعبة ومعقدة وتستغرق أكبر قدر من الوقت (2)، وعلى فرض أنه تم تداول جزء من هذه الأسهم فمن الناحية العملية يصعب تداول باقي الأجزاء، كما أن ذلك يعرقل عملية التداول بشكل واضح، ناهيك عن الإجراءات المعقدة التي يجب إتباعها في هذه الوضعية إضافة إلى طول فترة عملية التداول، وهو ما يتنافى حقيقة مع دعامة السرعة التي تعتبر أحد أهم الركائز التي تقوم عليها المعاملات التجارية، كما أن ترك الوضع على هذه الحالة يؤثر سلبا على عملية التداول، وعليه كان لزاما على المشرع أن يتدخل بوضع الحلول اللازمة للتقليل من هذه الصعوبات مثل ما فعل بشأن تجزئة الحقوق الواردة على السهم، وذلك في حالة تعدد المالكين لسهم واحد؛ حيث أوكل مهمة تداوله لأحد المالكين له نيابة عنهم، أو من قبل وكيل عنهم جميعا يثبت له حق التنازل ويكلف بمهمة الإصلاح الدائم والمستمر (3).

1- همام القوطي، تأثير النظام العام البورصي على تغيير القواعد العامة والمبادئ البورصية، أطروحة دكتوراه، جامعة حلب، سوريا، د. ت، ص 29.

2- مطاوي نادية، المرجع السابق، ص 83.

3- أنظر: المادة 679 من ق. ت. ج.

المطلب الثاني: الضمانات القضائية لحرية تداول الأسهم

إضافة إلى الضمانات القانونية، فإن القضاء هو الآخر يلعب دوراً مهماً في ضمان تداول الأسهم وذلك من خلال تكريس مبدأ عدم الاحتجاج على السندات من حيث الدفع (الفرع الأول)، وآلية تجريم الأفعال المخالفة لأحكام التداول وتوقيع العقاب (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مبدأ تطهير الدفع كضمانة لحرية تداول الأسهم

لمعرفة قاعدة مبدأ تطهير الدفع، لا بد من التطرق إلى مضمون هذه القاعدة في القواعد العامة (أولاً)، ثم في تداول الأسهم (ثانياً).

أولاً- مبدأ تطهير الدفع في القواعد العامة:

استقرت قاعدة تطهير الدفع في العرف التجاري منذ زمن بعيد؛ حيث تبناها القانون الألماني القديم، ثم تبعه القضاء الفرنسي في القرن السابع عشر (ق 17م) إلى أن تم النص عليها صراحة بموجب نص المادة 121 في قانون التجارة الفرنسي بعد تعديله سنة 1935-1931م⁽¹⁾ وعمل بها كل من القضاء والفقهاء المصريين وأصبحت مشرعة في قانون التجارة الجديد بموجب المادة 65 في الفقرة الخامسة منها، وكذلك المادة 397 في فقرتها الثانية⁽²⁾.

أما بخصوص المشرع الجزائري، فقد تبنى هذا المبدأ بمناسبة معالجته لأحكام الإسناد التجارية في الكتاب الرابع من القانون التجاري بموجب المواد 400، 495، 543 مكرر 02 و 543 مكرر 12⁽³⁾، ويتلخص مضمون هذه القاعدة في عدم قدرة الأشخاص المدعى عليهم بمقتضى سند تجاري الاحتجاج على الحامل بالدفع المبنية على علاقاتهم الشخصية بالساحب أو لحاملها السابقين طالما كان الحامل حسن النية، وبعبارة أخرى لا يكون للمدين في الورقة التجارية ساحباً أو مسحوباً عليه أو مظهراً أن يتمسك بالدفع إلا تجاه من تلقى

¹ - دانا جمة عبد الباقي، بمو برويزخان الدولي، الإكراه المطهر بالتطهير الناقل لملكية الأوراق التجارية في القانون العراقي، مجلة جهان السلمانية، مجلد 02، عدد 02، العراق، 2018، ص 258.

² - محمد عزمي البكري، موسوعة الفقه والقضاء في شرح قانون التجارة الجديد، الأوراق التجارية (الكبيالة- السند لأمر- الشيك)، المجلد رقم 03، مصر، د. ت، ص ص 119-120.

³ - أنظر: المواد 400، 495، 543، مكرر 02، 543 مكرر 12 من ق. ت. ج.

منه الحق الصرفي مباشرة؛ لأنه يفترض فيه العلم بوجود الدفع، في حين أن من يتلقى الحق الصرفي بعد ذلك يفترض فيه الجهل بالدفع المتعلقة بعلاقة من تلقى منه الحق مع من سبقه، ومن ثم وجبت حمايته ومنع الاحتجاج عليه بأي دفع من هذا القبيل إلا بقبوله بذلك (1)، وعليه فإن تطهير السند التجاري يحميه من الدفع؛ حيث لا يجوز للشخص أن ينقل حقا من الحقوق إلى غيره أكثر مما يملك (2).

ثانيا - مبدأ تطهير الدفع كضمانة لتداول الأسهم:

إن قاعدة تطهير الدفع لا تسري على تداول الأوراق التجارية فحسب وإنما تمتد إلى تداول الأوراق المالية لاسيما الأسهم، فالمستفيد من القيد أو التسليم أو التطهير يكتسب حقا خاصا ومباشرا تجاه الشركة؛ حيث يحظر على هذه الأخيرة أن تحتج عليه بالدفع التي كان لها أن تتمسك بها قبل المساهمين السابقين، غير أنه للشركة أن تحتج على المساهم الجديد بالدفع المرتبطة بالصك ذاته كعيب شكلي فيه أو عدم الوفاء الكامل لقيمه ... الخ، وكذلك الدفع المستمدة من العلاقات الشخصية بين الشركة والمساهم القديم إذا كان هذا الأخير معروفا، وهذا الأمر متوقع بشأن تداول الأسهم الاسمية (3).

الفرع الثاني: المسؤولية الجزائية المترتبة عن التداول غير المشروع

منح المشرع الجزائري بعضا من الحماية الجزائية للمتعاملين في الأوراق المالية وآليات تداولها، وذلك من خلال تجريم الأعمال المخالفة لأحكام التداول بموجب أحكام جزائية في القانون التجاري (أولا)، بالإضافة إلى القوانين المنظمة للعمليات داخل الأسواق المالية (ثانيا).

¹ - محمد عزمي البكري، المرجع السابق، ص 120.

² - دانا جمة عبد الباقي، المرجع السابق، ص 258.

³ - مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري، المرجع السابق، ص ص 528 - 529.

أولاً- الجرائم المنصوص عليها في القانون التجاري:

تنقسم هذه الجرائم إلى ثلاثة أنواع تشترك في ركنها الشرعي والمتمثل في نص المادة 808 ق. ت. ج كما تشترك في صفة القائمين بها وهم: مؤسسو الشركة ورئيس مجلس إدارتها والقائمون بإدارتها ومديروها العامون بالإضافة إلى أصحاب الأسهم أو حاملها (1).

1- جريمة تداول أسهم ليست لها قيمة اسمية وذات قيمة أقل من الحد الأدنى للقيمة القانونية:

أ- الركن المادي: ويتمثل في: (2)

- تداول أسهم ليست لها قيمة اسمية: بالرجوع إلى نص المادة 09 من المرسوم التنفيذي رقم 95-428 التي تلزم مؤسسي الشركات بتبيان القيمة الاسمية للسهم في القانون الأساسي للشركة وكذا في إعلانات الاكتتاب والإعلان الخاص بإصدار أسهم جديدة بمناسبة الزيادة في رأس مال الشركة (3)، كما ألزمت المادة 16 من المرسوم التنفيذي ذاته إدراج بيان القيمة الاسمية للسهم في سجلات تحويل السندات الاسمية (4).

- تداول أسهم تقل قيمتها الاسمية عن الحد الأدنى للقيمة القانونية: وما يلاحظ بخصوص القيمة القانونية الدنيا أن المشرع الجزائري لم يضع حدا للقيمة الاسمية تاركا للمؤسسين كامل الحرية في تحديدها (5)، وذلك خلافا لما كانت تقضي به المادة رقم 702 ق. ت. ج القديم حينما كانت تحدد حدا للقيمة الاسمية للسهم وعوضها بأحكام المادة 715 مكرر ق. ت. ج الجديد، دون النظر في الجزاء الذي أقره بموجب المادة 808 ق. ت. ج والمتعلق بتداول أسهم تقل قيمتها الاسمية عن الحد الأدنى القانوني، لذلك بات من الضروري تعديل نص هذه المادة.

1- أنظر: المادة 808 من ق. ت. ج.

2- أنظر: المادة 808، ف01 من ق. ت. ج.

3- أنظر: المادة 09 مرسوم تنفيذي 95-438.

4- أنظر: المادة 16 من المرسوم التنفيذي 95-438.

5- أنظر: المادة 715 مكرر 50 من ق. ت. ج.

ب- الركن المعنوي: اشترط المشرع الجزائري لقيام هذه الجريمة قصدا جنائيا خاصا (1) وذلك بالنسبة للفاعل الأصلي وكل من ساهم في قيام هذه الجريمة (2).

ج- الجزاء: أقر المشرع الجزائري لمرتكبي هذه الجريمة عقوبة سالبة للحرية وتتمثل في الحبس من ثلاثة (03) أشهر إلى سنة (01)، بالإضافة إلى عقوبة سالبة للذمة المالية وتتمثل في غرامة مالية مقدرة من 20000 دج إلى 200000 دج، أو بإحدى العقوبتين فقط (3).

2- جريمة تداول أسهم عينية لا يجوز التداول فيها قبل انقضاء الأجل:

كما سبق الذكر فالمشرع الجزائري قام بإلغاء نص المادة 709 ق. ت. ج قديم التي كانت تحظر تداول هذه الأسهم؛ إلا أنه لم يتنبه بتعديل المادة 808 ق. ت. ج التي تجرم تداولها قبل انقضاء الأجل المسموح به، لذلك تجدر الإشارة هنا إلى أن المشرع الفرنسي قد أزاح هذا الحظر عن تداول الأسهم العينية من خلال القانون رقم 88-15 المؤرخ في 05 جانفي 1988 والمتعلق بتطوير انتقال المؤسسات عند إلغائه لبعض الأحكام المتعلقة بالشركات (4).

أ- الركن المادي: ويتمثل في تداول أسهم اسمية قبل انقضاء أجل حظر التداول.

ب- الركن المعنوي: اشترط المشرع الجزائري لقيام هذه الجريمة توافر قصدا جنائيا خاصا ويتمثل في العمد.

1- أنظر: المادة 808 من ق. ت. ج.

2- أنظر: المادة 809 من ق. ت. ج.

3- أنظر: المادة 808 من ق. ت. ج.

4- بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص 82، 96.

ج- الجزاء: أقر المشرع لمرتكبي هذه الجريمة وكل من شارك في قيامها بالعقوبة ذاتها التي أقرها بخصوص الجريمة المذكورة أعلاه، وتتمثل في الحبس من ثلاثة (03) أشهر إلى سنة (01)، وغرامة مالية من 20000 دج إلى 200000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط (1).

3- جريمة تداول أسهم موعود بها:

أ- الركن الشرعي: نظم المشرع الجزائري هذه الجريمة بموجب نص المادة 715 مكرر 51 ق. ت. ج في فقرتها الثانية؛ حيث حظر المشرع الجزائري تداول الوعود بالأسهم مستثنيا بذلك تلك التي تنشأ بمناسبة الزيادة في رأس المال الاجتماعي للشركة إذا سجلت هذه الأخيرة أسهمها القديمة في تسعيرة البورصة (2)، ومن هذا المنطلق جرم المشرع كل مخالفة لهذا الحظر وبذلك بمقتضى نص المادة 808 ق. ت. ج.

ب- الركن المادي: ويتجلى في تداول أسهم موعود بها عدا تلك المحررة بصدد الزيادة في رأسمال الشركة متى توافرت الشروط القانونية (3).

ج- الركن المعنوي: اشترط المشرع الجزائري لقيام هذه الجريمة توافر القصد الجنائي الخاص ويتوضح ذلك بقوله: «... الذين تعاملوا عمدا في ... الوعود بالأسهم» (4).

د- الجزاء: أقر المشرع الجزائري لمرتكبي هذه الجريمة العقوبة ذاتها التي أقرها بخصوص الجريمتين السابقتين سواء بالنسبة للفاعل الأصلي أو الشريك (5).

ثانيا- الجرائم المنصوص عليها في القوانين المنظمة للعمليات داخل البورصة:

إن حماية المتعاملين في البورصة وتفعيل آليات التداول داخلها ضرورة أساسية لضمان كفاءة سوق الأوراق المالية، وعليه أقر المشرع حماية جنائية خاصة للعمليات التي تتم في

1- أنظر: المادة 808 من ق. ت. ج.

2- أنظر: المادة 715 مكرر 51 من ق. ت. ج.

3- أنظر: المادة 808 من ق. ت. ج.

4- أنظر: المادة 808 من ق. ت. ج.

5- أنظر: المادتين 808، 809 من ق. ت. ج.

البورصة قصد الحفاظ على رأس المال من جهة؛ وضمان شفافية المعاملات الاقتصادية من جهة أخرى؛ حيث تجسدت هذه الحماية في تجريم بعض الممارسات التي تتم داخل البورصة وتوقيع عقوبات صارمة على مرتكبيها، وتتمثل أهم هذه الجرائم فيما يلي:

1- جريمة العلم بأسرار الشركة:

أ- **الركن الشرعي:** نظم المشرع هذه الجريمة بموجب نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم.

ب- **الركن المادي:** ويتمثل في استغلال معلومات إمتيازية، حيث تعرف هذه الجريمة بأنها: « عملية استغلال معلومات إمتيازية أو السماح للغير باستغلالها وذلك بإجراء عملية أو عدة عمليات في السوق»⁽¹⁾.

المشرع الجزائري لم يعرف المعلومة الإمتيازية، إلا أن المشرع الفرنسي عرفها بموجب نص المادة 601 في فقرتها الأولى من اللائحة التنفيذية لهيئة الأسواق المالية (AMR) على أنها: « معلومة محددة غير معلنة تتعلق بصفة مباشرة أو غير مباشرة بجهة أو عدة جهات مصدرة للأدوات المالية، أو بأداة أو عدة أدوات مالية والتي إذا أعلنت عنها كان لها تأثير على سعر الأدوات المالية المعنية أو المتعلقة بها»⁽²⁾ ويطلق عليها مصطلح "جنحة العارفين"، وعليه لا تعد معلومة إمتيازية إلا إذا كانت محددة بدقة وذات طابع خاص وسري؛ حيث أن العالمون بأسرار الشركة يمكن تقسيمهم إلى عالمين داخليين وعالمين خارجيين، فأما عن العالمين الداخليين فهم: رئيس مجلس الإدارة، المديرون العامون، أعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء مجلس المديرين وأعضاء مجلس المراقبة (حسب الصيغة)؛ حيث أن هؤلاء تقع عليهم قرينة حيازة المعلومة الإمتيازية⁽³⁾ وقد أضاف المشرع الفرنسي أزواج

¹- Djuge Hamza, over-blog 01.com/article-124189551 himl.

²- Pierre Rocamora «l'incrimination du délit d'intie en France», master 02, économie professionnel, prévention et répression de la délinquance financière et de la criminalité organisée, faculté d'Économie appliquée et faculté de droit, centre d'études technique financière et d'ingénieur - CETF 01-centre de recherche en matière pénal Fernaud Boulan, group Européen, université Paul CEZANNE aix, Marseille, France et l' article 601-01 du règlement générale de L A M R.

³- آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 444.

هؤلاء⁽¹⁾، وأما عن العالمين الخارجيين فهم غير العاملين داخل الجهة المصدرة والمتحصلين على المعلومات بسبب ممارستهم لمهنتهم مثل: المحامي، المستشار القانوني، الوسيط في البورصة ومختلف الهياكل والأشخاص التي لها صلة بالشركة⁽²⁾، وأما عن كون المعلومة الإمتيازية خاصة فيببر ذلك إما من منظور مصدر السندات ووضعيته، وإما من منظور تطور قيمة منقولة في السوق⁽³⁾، بمعنى أنه يجب أن تكون متعلقة بإحدى الجهات المصدرة لهذه القيم، كما يجب أن تؤثر في سوق البورصة وتأخذها إلى اتجاه غير طبيعي سواء بالارتفاع المفاجئ لكمية العمليات التي تكون محلها القيمة المنقولة أو الانخفاض الحاد لها⁽⁴⁾.

ومن صور الركن المادي لهذه الجريمة انجاز عملية في السوق عن طريق التدليس، وقد اعتبر القضاء الفرنسي إعطاء أمر لأحد البنوك ببيع أو شراء أسهم كافيا لقيام الجريمة والعبرة بتاريخ إعطاء الأمر وليس بتاريخ تنفيذه، كما يرى بأن إعطاء الأمر وعدم إغائه مع تأكد العالم بأسرار هذه المعلومات غير المعلنة يشكل جريمة، مما أدى بالفقه والقضاء الفرنسيين بإلزام من تتوفر لديه معلومات تفصيلية بالامتناع، وهذا الواجب لا يقبل عذر عدم الاحتياط⁽⁵⁾، كما جرم المشرع عملية السماح للغير بإنجاز عملية في السوق نتيجة الإفصاح عن معلومات إمتيازية⁽⁶⁾.

ج- الركن المعنوي: المشرع الجزائري لم يشترط لقيام جريمة العلم بأسرار الشركة وإنجاز العمليات خلال فترة الحضر توافر قصدا جنائيا خاصا بل يكفي لقيامها توافر العلم والإرادة لدى مرتكبيها لتنتج أثرها.

¹ - صديقي كمال، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة تخرج لنيل إجازة المدرسة العليا للقضاء، دفعة 2006-2009، ص 41.

² - أنظر: المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

³ - أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

⁴ - صديقي كمال، المرجع السابق، ص 45.

⁵ - المرجع نفسه، ص ص 45-46.

⁶ - أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

د- الجزاء: أقر المشرع الجزائري لمرتكبي هذه الجريمة عقوبة سالبة للحرية وتتمثل في الحبس من ستة (06) أشهر إلى خمس (05) سنوات، وعقوبة سالبة للذمة المالية تتمثل في غرامة مالية مقدرة بـ ثلاثون ألف (30000) دج مع إمكانية رفعها إلى أن تصل أربعة (04) أضعاف المكسب المحقق من العملية محل الجريمة شرط أن لا تقل هذه الغرامة عن المبلغ المحقق نفسه أو بإحدى العقوبتين فقط (1).

2- جريمة نشر معلومات خاطئة أو مضللة:

كون المعلومة هي أهم ما يؤثر على سير العمليات في البورصة و ذلك لتأثيرها على سعر القيم المنقولة، فإن المشرع جرم نشرها إذا كانت خاطئة أو مضللة (2).

أ-الركن الشرعي: نظم المشرع الجزائري هذه الجريمة بموجب نص المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السالف ذكره.

ب- الركن المادي: حتى يتحقق الركن المادي لهذه الجريمة لا بد من توافر عنصرين وهما: أن تكون المعلومة خاطئة أو مضللة، وأن تكون محددة بشكل كما يجب أن تنشر، فالمعلومة الخاطئة أو المضللة هي التي من شأنها إيقاع المستثمر في الغلط؛ بحيث لو علم بحقيقة الوضع المالي للجهة المصدرة لما أقبل على شراء أسهمها، أما أن تكون المعلومة محددة فمفاده أن تتعلق بأشياء معينة في الشركة المصدرة للأسهم (3)، و يجب أن تنشر المعلومة بأية وسيلة من شأنها إيصال المعلومات أو البيانات غير الصحيحة إلى فئة من الناس كما هو الحال بالنسبة للتصريحات التي غالبا ما يلجأ إليها الجناة عبر وسائل الإعلام المختلفة؛ حيث يمكن أن تتضمن هذه التصريحات معلومات خاطئة أو مضللة يكون لها انعكاس على سوق التداول فتتأثر بها كفاءة هذه السوق (4).

1- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

3- صديقي كمال، المرجع السابق، ص 54.

4- حاضري سارة، جرائم البورصة، رسالة ماستر، كلية الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2014، ص 29.

وفي التشريع الفرنسي ترفع المسؤولية عن الوسيط المالي الذي لم يضع حدا لمعلومة يعلم أنها خاطئة أو مظلة ما لم يكن هو القائم بنشرها، على عكس ما لو عمد إلى نشر معلومة يتخللها كذب أو تظليل في إحدى أجزائها فقط مما يجعل صورة الواقع المالي للشركة تصل إلى الجمهور بشكل مخالف للواقع، مما أدى بجانب من الفقه الفرنسي إلى ضرورة تجريم السكوت رغم اعترافهم بصعوبة تطبيق ذلك على الصعيد العملي (1)، وقد نصت المادتان الرابعة والثامنة من القانون 90-02 لهيئة عمليات بورصة فرنسا المتعلق بالالتزام بإعلام العموم على عدم إمكانية اعتبار نشر إحدى الجرائد لمعلومات خاطئة أو مشبوهة دون تكليف من مصدر القيم المنقولة من قبيل بث معلومات خاطئة أو مظلة وبالتالي تنتفي عنه المسؤولية .

الركن المعنوي: اشترط المشرع الجزائري لقيام هذه الجريمة توافر القصد الجنائي الخاص والذي ما يستخلص من لفظة "... عمدا ..." (2).

ج- الجزاء: أقر المشرع الجزائري لجريمة نشر معلومات خاطئة ومظلة العقوبة ذاتها المقررة لجريمة العلم بأسرار الشركة (3).

3- جريمة القيام بأعمال غير مشروعة في البورصة:

تخضع المعاملات في أية سوق إلى قانون العرض والطلب، غير أنه قد يعمد بعض الأشخاص أو الهيئات التي تتعلق وظائفها بالمعاملات في البورصة وبهدف تحقيق الربح السريع إلى التأثير أو محاولة التأثير على السوق المالي بسبب الارتفاع أو الانخفاض المفتعلين لقيمة الأوراق المالية، وفكرة التلاعب بالأسعار والقيام بمناورات في السوق تقترب كثيرا من فكرة المضاربة غير المشروعة التي تؤدي إلى زعزعة ثقة المستثمرين وإلحاق الضرر بهم.

1- حاضري سارة، المرجع السابق، ص 31.

2- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

3- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

أ- **الركن الشرعي:** نظم المشرع الجزائري هذه الجريمة بموجب المادة 60 في فقرتها الثالثة (1) والمنقولة عن المادة 10 في فقرتها الثالثة من الأمر رقم 97-833 المؤرخ في 28 سبتمبر 1997 (2).

ب- **الركن المادي:** ويتمثل في القيام بأعمال غير مشروعة بشأن القيم المنقولة على أساس وجود عمل معين أو مناورة بهدف الحيلولة دون السير المنتظم لسوق القيم المنقولة وإيقاع الغير في الخطأ، ويتخذ الركن المادي عدة صور تتمثل فيما يلي:

- إحداث حركات خفض معتبرة في سعر القيم المنقولة (أسهم الشركة) لا يبرر وضع الشركة متبوع بشراء كمية أكبر من الأسهم بسعر جد متدني وذلك عن طريق البيع على المكشوف (بيع أصل لتسليمه في المستقبل دون تملك للأصل المباع).
- دفع أسعار سند نحو الارتفاع وذلك قبل إصدار سندات رأس المال عن طريق إعادة الشراء أو بأية طريقة مقابلة، وذلك برفع سعر العرض مقارنة بالسعر الذي تتطلبه السوق العادية.
- القيام بالعملية نفسها عن طريق إذاعة أخبار وإشاعات، أو عن طريق عروض بيع مستواها قريب جدا من مستوى الصفقات التي تعرف انخفاضا، وذلك من أجل التعجيل في الانخفاض.
- إنجاز النوع نفسه من العمليات بطريقة تسمح بالاستفادة من المواقع التي سبق شغلها في السوق مفتوحة على عدة خيارات (3)، غير أن مجرد صعود القيمة المنقولة و نزولها بشكل مفتعل وغير طبيعي غير كاف وحده لقيام الجريمة، بل يجب أن توقع هذه الأفعال و المناورات التي تحدث في سوق القيم المنقولة الغير في الخطأ (4).

1- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2- صديقي كمال، المرجع السابق، ص 59.

3- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

4- صديقي كمال، المرجع السابق، ص 26.

- مناورات من أجل تظليل الغير و إيقاعه في الخطأ، فيقبل شراء الأسهم ظنا منه أن ارتفاع سعرها ناتج عن كثرة تداول هذه الأسهم نظرا لنجاح الشركة المصدرة لها تجاريا (1).

ج- الركن المعنوي: لم يشترط المشرع الجزائري قصدا جنائيا خاصا لقيام هذه الجريمة، بل يكفي لإحداثها توافر العلم و الإرادة لدى مرتكبيها (2)، و هو التوجه ذاته لدى المشرع الفرنسي بعد تعديل الأمر رقم 67-833؛ إلا أن المشرع المصري اشترط لقيام هذه الجريمة توافر العمد من خلال نص المادة 63 في فقرتها السادسة من القانون رقم 92-95 المتعلق بسوق رأس المال المصري (3).

د- الجزاء: أقر المشرع الجزائري لمرتكبي هذه الجريمة العقوبة ذاتها التي أقرها لجريمتي نشر معلومات خاطئة أو مظلة والعم بأسرار الشركة، كما عاقب على المحاولة في إتيان هذه الأعمال (4).

4- جريمة الاعتراض على تحقيقات اللجنة:

تكتسي وظيفة (ل. ت. ع. ب. م) أهمية بالغة في السوق المالية حيث تهدف إلى حماية الاستثمار والعمل على توفير المعلومات المتعلقة بالجهة المصدرة للأسهم المتداولة في البورصة، لذلك خصها المشرع بحماية جزائية متميزة تكمن في تجريم الاعتراض على تحقيقاتها.

أ- الركن الشرعي: نظم المشرع هذه الجريمة بموجب نص المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 السالف الذكر (5) التي تحيلنا إلى المادتين 35 و 55 من المرسوم نفسه.

1- صديقي كمال، المرجع السابق، ص ص 60-61.

2- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

3- صديقي كمال، المرجع السابق، ص 60.

4- أنظر: المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

5- أنظر: المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

ب- الركن المادي: يستخلص من نص المادتين 59 و 35 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 السالف ذكره، ويتمثل في اعتراض الشركة التي تم قبول قيمها المنقولة للتداول في البورصة على تحقيقات اللجنة بخصوص مدى تقييد هذه الشركة بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال القيم المنقولة كعدم تقديم الاستدراكات التي تأمرها بها اللجنة بخصوص نقص في الوثائق أو المعلومات المقدمة (1).

ج- الركن المعنوي: المشرع الجزائري لم يشترط لقيام هذه الجريمة توافر القصد الجنائي الخاص، وبالتالي يكفي فيها توافر العلم والإرادة لدى مرتكبيها.

د- الجزاء: المشرع الجزائري أقر لمرتكبي هذه الجريمة عقوبة سالبة للحرية تتمثل في الحبس من ثلاثون (30) يوما إلى ثلاث (03) سنوات، وعقوبة سالبة للذمة المالية تتمثل في غرامة مالية قدرها ثلاثمائة ألف (300000) دج أو بإحدى هاتين العقوبتين (2).

¹ - أنظر: المادتين 35 و 59 من المرسوم التشريعي رقم 10-93.

² - أنظر: المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 10-93.

المبحث الثاني: القيود الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم

يعتبر مبدأ تداول الأسهم من أبرز الحقوق التي تمنح للمساهم ولا يجوز حرمانه منها، فهي بذلك ترتبط بفكرة النظام العام⁽¹⁾، إلا أن هذا الحق لا يرد على إطلاقه بل ترد عليه بعض القيود التي تنظم عملية التداول؛ إذ تدخل المشرع الجزائري بوضع بعض الضوابط الأساسية التي تنظم هذه العملية (المطلب الأول)، كما سمح للشركة بأن تضع ما تراه مناسباً من القيود النظامية لضبط سير العملية دون أن يصل إلى درجة حرمان المساهم من حقه في تداول أسهمه (المطلب الثاني)، وتتجه غاية المشرع من خلال هذا الحظر نحو تنوير جمهور المدخرين بالوضع القانوني للشركة وتوضيح حقيقة مركزها المالي⁽²⁾.

المطلب الأول: القيود القانونية

قصد تنظيم عملية تداول الأسهم وجعلها في مسارها السليم⁽³⁾، وضع المشرع مجموعة من القيود في مختلف القوانين ذات الصلة بتداول الأسهم، فمنها ما أورده بين طيات القانون التجاري (الفرع الأول)، ومنها ما جاء به في مختلف القوانين المتعلقة بتنظيم العمليات داخل البورصة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: القيود القانونية الواردة في القانون التجاري

تعتبر القيود التي تضمنها القانون التجاري بخصوص تداول الأسهم بمثابة قيود عامة لضبط العملية؛ حيث يرتبط البعض منها بالسهم محل التداول (أولاً)، في حيث يرتبط البعض الآخر بالشخص القائم بالتداول (ثانياً).

أولاً- القيود ذات الصلة بالسهم:

وتتمثل هذه القيود فيما يلي:

¹ عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 287.

² إبراهيم سيد أحمد، العقود والشركات التجارية، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 173.

³ بن بعبيش وداد، مرجع سابق، ص 173.

1- ميعاد التداول:

1- بمناسبة التأسيس:

فبالرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 51 من ق. ت. ج وبالتحديد في فقرتها الأولى، نجدها تحيل بطريق غير مباشرة إلى نص المادة 549 من القانون نفسه (1) ق. ت. ج والتي جاء في مضمونها بأن شركة المساهمة لا بد أن يتم قيدها في السجل (2) التجاري حتى تتمتع بشخصيتها المعنوية الكاملة ويخول لها القيام بعمليات التداول، وتعتبر الشركة مقيدة بالسجل التجاري من تاريخ تسليمها وصل التسجيل بعد تأكد مأمور السجل التجاري من مطابقة شكلها للأوضاع القانونية المعمول بها (3)، وهذا ما يؤكد نص المادة 417 من ق. م. ج؛ حيث أن المشرع الجزائري وعلى غرار المشرع الفرنسي (4) يعتبر الشركة شخصا معنويا بمجرد تكوينها، إلا أن هذه الشخصية لا تكون حجة على الغير إلا بعد استيفاء إجراءات الشهر التي يقتضيها القانون، وهنا يثار التساؤل حول وضع الأسهم التي يتم تداولها قبل إتمام إجراءات القيد والشهر؟

استنادا إلى النصوص السالفة الذكر، يستخلص بأن المشرع الجزائري اعتبره تصرفا غير قانوني يترتب عنه قيام مسؤولية القائمين على الشركة من مسيرين ومؤسسين ومساهمين ... الخ، وإن كان ينتج أثره تجاه الغير الحسن النية.

وقد تراجع المشرع الجزائري عن التمييز في ميعاد تداول الأسهم؛ حيث كان يشترط سابقا لتداول الأسهم العينية مرور سنتين كاملتين عن قيد الشركة في السجل التجاري (5)، وأصبحت بموجب التعديل الجديد لـ ق. ت. ج جميع الأسهم مهما كان نوعها قابلة للتداول من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري، وكذلك هو الحال بالنسبة للمشرع

1- أنظر: المادة 549 من ق. ت. ج.

2- أنظر: المادة 417 من ق. م. ج.

3- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 28.

4 - Article n°:04, Vu Loi N°66-537 du 24/07/1966 sur les sociétés commerciales, c. commerce, dalloz 2002.

- الأسهم التي يتم تداولها قبل إجراءات القيد والشهر يجوز تداولها بالطرق المدنية المعروفة.

5- أنظر: المادة 709 من الأمر 75_59، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن للقانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم، ج ر ج ع 101، صادر في 19 ديسمبر 1975.

الفرنسي (1) من خلال نص المادة 320 من قانون الشركات الفرنسي (2)، إلا أن المشرع المصري لا يزال يعتمد على فكرة التمييز في ميعاد تداول الأسهم، كونه يورد بعض القيود التي تختلف من سهم لآخر، حيث جاء في نص المادة 45 من قانون الشركات المصري عدم جواز تداول الأسهم الممثلة للحصص العينية والأسهم المكتتب فيها من قبل المؤسسين للشركة، إلا بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر ومختلف الوثائق الملحقة لسنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما على اثنتي عشرة شهرا من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري (3)، وبذلك يكون المشرع المصري قد منح أجلا أكبر للمدخرين للإطلاع على الوظيفة القانونية والمالية للشركة وحمايتهم من كل التلاعبات (4).

ب- بمناسبة الزيادة في رأس المال:

فالأصل أنه لا يجوز تداول أسهم لم يتم استيفاء كامل قيمتها خصوصا إذا تعلق الأمر بزيادة رأس مال الشركة المساهمة، إلا بعد تحريرها بصفة نهائية (5)، وذلك بعد الدفع الكامل لتلك الزيادة، كما أن المشرع الجزائري قيد الشركة ببعض من الشروط حتى تتمكن من القيام بعملية الزيادة في رأس مالها الاجتماعي، وذلك على النحو التالي:

- صدور قرار يقضي بقبول عملية الزيادة في رأس مال الشركة من قبل الجمعية العامة غير العادية بناء على اقتراح مجلس الإدارة أو المديرين (بحسب الصيغة) (6).
- إتمام عملية الزيادة في أجل ستة (06) أشهر من تاريخ افتتاح الاكتتاب وذلك تحت طائلة البطلان (7).

¹- Mohamed salah, les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, coll droit des affaires, EDIK, éd, 2001,p43.

²- Article n^o:320, code des sociétés commerciales, op cit.

³- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 208.

⁴- عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 265

⁵- أنظر: المادة 715 مكرر 51 من ق. ت. ج.

⁶- بن بعبيش ووداد، المرجع السابق، ص 108.

⁷- أنظر: المادة 705 ف02 من ق. ت. ج.

- أما عن الأسهم الاسمية الجديدة التي تم الاكتتاب فيها، فيتم دفع ربع (4/1) قيمتها عند الاكتتاب على أن يتم الوفاء بباقي قيمتها دفعة واحدة أو على دفعات في أجل أقصاه خمسة (05) سنوات ابتداء من إنهاء عملية الزيادة⁽¹⁾، كما أن الحقوق الناتجة عن تخصيص أسهم جديدة للمساهمين بعد إلحاق الاحتياطات والأرباح وعلاوات الإصدار إلى رأس مال الشركة تكون بدورها قابلة للتداول⁽²⁾.

- وأما بخصوص الأسهم العينية فتكون مسددة القيمة بكاملها عند إصدارها⁽³⁾.

2- تداول أسهم موعود بها:

المشرع الجزائري لم يورد تعريفا للوعد بالسهم واكتفى ببيان أحكامه، تاركا مسألة التعريف للفقهاء، حيث عرفه البعض منه على أنه: « تلك الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند التأسيس، فيكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسليم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها»⁽⁴⁾، كما عرفه البعض الآخر من الفقهاء بأنه: «تلك السندات التي تعطى للمكتتبين ريثما يتم إعداد الأسهم الاسمية أو لحاملها وتوزيعها على المساهمين، إذ لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب وذلك في الفقرة السابقة عن قيد الشركة في السجل التجاري»⁽⁵⁾، فعادة ما لا تستطيع الشركة أن تسلم للمكتتبين الصكوك الأصلية للأسهم فور تمام الاكتتاب، إذ تحتاج لبعض من الوقت لتحضيرها وطبعتها، وعليه فإن الوعد بالأسهم يعتبر بمثابة إجراء أولي لإثبات ما قدمه المكتتب كحصة في الشركة⁽⁶⁾.

والمشرع الجزائري يحظر تداول الأسهم الموعود بها حماية لجمهور المدخرين؛ إذ غالبا ما يقوم المظللين من المكتتبين بحملات ترويجية ضخمة وقد تكون كاذبة قصد كسب ثقة المستثمرين، وبالتالي يقومون ببيع الوعود بالأسهم بأسعار وهمية مرتفعة قصد تحقيق أرباح

1- أنظر: المادة 705 ف03 من ق. ت. ج.

2- أنظر: المادة 708 من ق. ت. ج.

3- بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 64.

4- سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، ط3، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 276.

5- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 208.

6- بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 64.

استثمارية ضخمة وسريعة، إلا أنه وبالرجوع إلى أحكام المادة 715 مكرر 51 في فقرتها الثانية نجدها تورد استثناء على مبدأ عدم قابلية الوعود بالأسهم للتداول، وذلك بالنص على بعض الشروط التي إذا توافرت جاز تداول الوعود بالأسهم وهي:

- أن تكون الأسهم ناشئة بمناسبة الزيادة في رأس مال الشركة (1)، وهذا يعني أن تكون الأسهم صادرة عن شركة منشأة مسبقا وتمارس نشاطها بصفة مستمرة أسهمها القديمة مسعرة في البورصة (2).

- أن يتم التداول تحت شرط مفترض موقف لتحقيق الزيادة في حالة غياب بيان صريح يقضي به (3).

ثانيا- القيود المرتبطة بالمساهمة:

1- حظر تداول أسهم الضمان

يعتبر مجلس الإدارة الهيئة التي تتولى إدارة الشركة وتسيير شؤونها تحت إشراف ورقابة الجمعية العامة (4)، وعلى هذا النحو فقد فرض المشرع الجزائري على كل عضو سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا (5) ينتمي إلى هذا المجلس أن يمتلك عددا من الأسهم يحدد عددها الأدنى في العقد التأسيس للشركة، على أن يشكل مجموع أسهم مجلس الإدارة نصيبا قدره 20% من رأس مال الشركة، كما اعتبر المشرع كل عضو لا يمتلك النصاب المحدد له من الأسهم يوم تعيينه أو من توقفت ملكيته للأسهم أثناء توكيله، مستقيلا بصفة تلقائية إذا لم يصح وضعيته خلال ثلاثة (03) أشهر (6).

وعلى النحو نفسه حظر المشرع تداول أسهم أعضاء مجلس المراقبة وذلك لضمان حسن رقابة التسيير.

1- أنظر: المادة 715 مكرر 51 ف 03 من ق. ت. ج.

2- Couret et Jac Ques Barbieri, droit commerciale, 13^{ème} ed, Sirey, 1996, p 187.

3- أنظر: المادة 715 مكرر 51 ف 03 من ق. ت. ج.

4- نسيبة إبراهيم حمو، السيد علي غانم أيوب، الآثار القانونية لتحول الشركات العائلية إلى شركة مساهمة، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد 12، العدد 44، 2010، ص 21.

5- Philippe merle, droit commerciale, 9^{ème} ed, DALLOZ, Paris, 2003, p 422.

6- أنظر: المادة 619 من ق. ت. ج.

ويحظر تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة كونها تشكل ضمانا لحسن تسيير الشركة (1)، حيث يطلق عليها تسمية أسهم ضمان، وتعرف هذه الأخيرة عند بعض الفقه بأنها: « تلك الأسهم التي يجب أن يودعها من يرشح نفسه ليصبح عضوا في مجلس إدارة المساهمة؛ حيث تبقى هذه الأسهم طيلة مدة عضويته وقد يستمر الحجز عليها إلى ما بعد عضويته لفترة محددة ضمانا لأعمال تسييره في الشركة» (2)، ونظرا لأهمية هذه الأسهم في الشركة فقد وضع المشرع لها جملة من الشروط تفرز عن عدم إمكانية تداولها وهي:

أ- ملكية أسهم الضمان: وعليه يمنع على أعضاء مجلس الإدارة أن يقدموا أسهما لا يمتلكونها ملكية تامة، وذلك كأن يكون لهم حق الانتفاع بها فقط.

ب- بلوغ قيمة أسهم الضمان مجتمعة نصاب قدره 20% من رأس مال الشركة: وتكمن غاية المشرع الجزائري في حظر تداول أسهم الضمان، في إناطة مهمة التسيير والإدارة لمن كانت له مصلحة حقيقية في حسن تسيير الشركة وضمانا لحقوق الشركة ولدائنيها والمساهمين فيها عن سوء إدارتها؛ حيث تكون الباعث الدافع لاستقامة تصرفات المسيرين (3).

والمشرع المصري سار على خطى المشرع الجزائري؛ حيث اكتفى بدوره بتحديد قيمة الأسهم التي يجب أن يمتلكها كل عضو في إدارة الشركة والمقدرة بخمسة آلاف (5000) جنيه كحد أدنى كما حظر التعامل فيها (4)، إلا أن المشرع الفرنسي يجيز تداول أسهم الضمان وذلك بمجرد قيد الشركة في سجل الشركات عند تأسيسها (5).

المشرع الجزائري لم يحدد أي كيفية تضمن فعالية هذا القيد، إلا أن جانب من الفقه يرى بضرورة أن تكون أسهم الضمان في شكلها الاسمي، مع اشتراط قيد عدم تداولها صراحة في سجل الشركة، أو أن تكون لحاملها وهذا يتطلب قيد عدم القابلية للتداول في

1- محمد فريد العريني، محمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 246.

2- فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 168.

3- بن غالية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 60.

4- عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص ص 267-268.

5- بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 112.

سجل الوسيط المعتمد الماسك للحسابات (1)، و يرفع هذا الحظر بمجرد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة والمتعلقة بإدارة عضو مجلس الإدارة أو مجلس الإدارة؛ حيث سمح له بعد ذلك أو لذوي حقوقه باسترجاع حرية التصرف في أسهم الضمان (2).

كما حظر المشرع الجزائري إحالة حصص وأسهم المديرين للشركة في حالة الحكم بشهر الإفلاس أو التسوية القضائية، إلا بعد أخذ إذن القاضي المنتدب (3).

2- حظر تداول حصص المؤسسين:

بالرجوع لنص المادة 715 مكرر 31 ق. ت. ج نستخلص أن المشرع الجزائري حظر إصدار حصص المؤسسين، كما نستخلص أن هذا الحظر يرفع بعد قيد الشركة في السجل التجاري (4)؛ حيث أنه قبل قيد الشركة في السجل التجاري فهي لا تتمتع بالشخصية المعنوية وفي هذه الفترة يكون المؤسسون مسؤولين مسؤولية شخصية تضامنية مطلقة عن التصرفات المبرمة باسم الشركة ولحسابها (5). أما بعد القيد في السجل التجاري فإن الشركة تكتسب الشخصية المعنوية وبالتالي يتغير المركز القانوني للمؤسسين فتصبح مسؤوليتهم محدودة بقدر ما قدموا من خصص في رأس مال الشركة.

استقراء لما سبق، نستنتج أن المشرع الجزائري قد حظر وبصفة ضمنية تداول حصص المؤسسين؛ مادام قد حظر إصدارها؛ إذ لا يتصور تداول أسهم دون إصدارها، كما نستخلص أنه بمجرد قيد الشركة في السجل التجاري يرفع هذا الحظر. وهذا خلاف لما هو عليه الوضع بالنسبة للمشرع المصري الذي تولى تنظيم مسألة تداول أسهم مؤسسي شركات

1- مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 98.

2- أنظر: المادتين 620 و 659 من ق. ت. ج.

3- أنظر: المادة 262 من ق. ت. ج.

4- أنظر: المادة 715 مكرر 3

5- أنظر: المادة 549 من ق. ت. ج.

المساهمة؛ حيث حظر تداول هذه الأسهم قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح وسائر الوثائق المالية عن سنتين (02) ماليتين تبدئ من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري (1)، كذلك هو الوضع بالنسبة للمشرع الأردني الذي حظر تداول أسهم المؤسسين قبل مرور سنتين (02) عن تأسيس الشركة (2).

الفرع الثاني: القيود الواردة بمختلف القوانين المنظمة للعمليات في البورصة:

تعتبر البورصة المكان الأنسب والأنجح لتداول القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، لذلك تكفل المشرع بوضع بعض الضوابط في مختلف القوانين ذات الصلة منها ما يتعلق بالسهم المراد تداوله (أولاً)، ومنها ما يتعلق بشخص المتداول ومكان إجراء التداول (ثانياً).

أولاً: القيود المرتبطة بالسهم

وتتمثل هذه الضوابط في مختلف الشروط التي يتوجب توافرها في الشركة الراغبة في عرض أسهمها للتداول داخل البورصة وكذلك التي تخص الأسهم محل التداول فيها.

1- القيود السابقة عن عرض أسهم التداول في البورصة:

سمح المشرع الجزائري لشركات المساهمة التي تصدر أسهما مطابقة للإجراءات والأوضاع التي يتطلبها القانون (3) بتداولها في البورصة، وعليه فقد ألزمها المشرع ببعض القيود على النحو التالي:

- يجب أن تكون الشركة في شكل شركة أسهم منشأة وفقاً للقواعد والإجراءات المقررة في القانون التجاري الجزائري (1).

¹ - محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطويجي للتجارة والطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2007، ص 262.

² - عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 245.

³ - حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة والأدوات المالية محل التداول فيها)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2009/2010، ص ص 35 - 36.

- على الشركة أن تنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر (ل. ت. ع. ب. م) خلاف ذلك (2).
- على الشركة أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها، ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات التابع للشركة أو أي خبير معترف به من قبل اللجنة على أن لا يكون عضوا فيها (3).
- يجب على الشركة أن تثبت بأنها حققت أرباحا مالية خلال السنة المالية السابقة لوضع الطلب (4).
- يجب على الشركة أن تبرر وجود هيئة رقابة داخلية تكون محل تقييم من قبل مندوب الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة، وفي حالة عدم وجود هذه الهيئة ألزم المشرع الشركة بتنصيبها خلال السنة المالية الموالية لقبول الطلب من قبل اللجنة (5).
- يجب على الشركة أن تعلم اللجنة بجميع التنازلات أو التخلي عن أصولها إذا ما حدث ذلك قبل إيداع الطلب (6).
- في حالة بقاء مساهم قائم بالرقابة (غير الدولة أو شركات قابضة عمومية) على علاقة خاصة بالشركة مما يرتب حدوث تضارب في المصالح بين التزامات الشركة

1- أنظر: المادة 30 من النظام 03-97، المعدلة بموجب المادة 06 من النظام 01-12.

2- أنظر: المادة 31 من النظام 03-97.

3- أنظر: المادة 32 من النظام 03-97.

4- بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص 53.

5- أنظر: المادة 36 من النظام 03-97.

6- أنظر: المادة 35 من النظام 03-97.

تجاه المساهم ومسؤولياتها تجاه باقي المساهمين فيها، وهنا قد تكون الشركة محلا لعدم القبول لتداول قيمها في البورصة (1).

- يجب أن لا يقل رأسمال شركة المساهمة الذي تم استفاؤه عن خمسمائة مليون (500.000.000) دج (2).

- يجب أن توزع السندات والأسهم الممثلة لرأسمال الشركة بنسبة 20 % على الجمهور وذلك يوم إدراج الأسهم وباقي القيم المنقولة للتداول على أقصى تقدير (3).

2- القيود الواردة على السهم محل التداول في البورصة:

تتمثل هذه القيود فيما يلي:

يشترط المشرع الجزائري أن تكون الأسهم التي ترغب شركة المساهمة في إدراجها للتداول داخل البورصة مدفوعة القيمة بكاملها (4)، وهذا ما يؤكد عدم جواز تقديم طلب قبول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة للتداول في البورصة ما لم يتم الوفاء بكامل قيمتها حيث يجب أن تكون عاجلة الدفع.

كما أوردت المادة 08 من النظام رقم 01-12 والمعدلة للمادة 43 من النظام رقم 03-97 السالف ذكرهما قيودا آخر يتعلق بضرورة إلزام الشركة بالقيام بعملية توزيع سندات رأسمالها على عدد من المساهمين مقدر بمائة وخمسين (150) مساهما على الأقل، كما تحدد المادة ذاتها ميعادا للقيام بعملية توزيع هذه السندات وذلك من يوم قبول إدراجها في البورصة كأقصى تقدير (5).

1- أنظر: المادة 37 من النظام 03-97.

2- أنظر: المادة 07، ف1 من النظام 01-12.

3- أنظر: المادة 07 ف2 من النظام 01-12.

4- أنظر: المادة 33 من النظام 03-97.

5- أنظر: المادة 08 من النظام 01-12.

ثانياً: القيود المرتبطة بضبط تداول الأسهم داخل البورصة:

الأصل أن للأطراف الحرية في تداول الأسهم دون قيد أو شرط، إلا أن المشرع الجزائري و ورغبة منه في ضبط عملية التداول أورد بعض الضوابط، وذلك ما يؤكد نص المادة 05 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، بقولها: « لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسيط في عمليات البورصة»⁽¹⁾.

1- القيود المرتبطة بالإطار المكاني لتداول الأسهم في البورصة:

تعتبر البورصة إحدى المؤسسات المالية الوسيطة لعرض و طلب الأوراق المالية؛ حيث يشترط المشرع الجزائري أن يتم تداول القيم المنقولة في البورصة في إطار منظم داخل سوق رسمية؛ إذ تعتبر هذه الأخيرة المكان الذي يتم من خلاله تنظيم وسير العمليات بخصوص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون العام و شركات المساهمة⁽²⁾، وعليه فسوق الأوراق المالية هي تلك السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية بيعة و شراء، إذ تلتقي فيها مجموعة من الأفراد و المؤسسات و الأوراق المالية وفقاً لإجراءات محددة⁽³⁾.

وتنقسم السوق المالية إلى سوق أولية يتم فيها إصدار القيم المنقولة⁽⁴⁾، و سوق ثانوية تعنى بالتداول تعرف بأنها: « المكان الذي تتم فيه المعاملات المالية بيعة و شراء و التي يترتب عنها نقل ملكية الأوراق المالية»⁽⁵⁾، و تنقسم بدورها إلى سوق غير منظمة لا تحوز مكانا محددًا ولا تحتكم لمواقيت البورصة للقيام بالعمليات التي تتم بداخلها عن طريق سمسارة

1- أنظر: المادة 05 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

2- أنظر: المادة 04 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

3- سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة القيم المنقولة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص 05.

4- محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، مصر، 1992، ص 34.

5- بن أعمار بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 09.

ومشترين دون نظام وفقا للأساليب التقليدية المعروفة⁽¹⁾، وسوق منظمة وهي السوق التي قصد من خلالها المشرع التداول المنتظم وتعرف ببورصة الأوراق المالية المختلفة بيعا وشراء في إطار مكان محدد ومواقيت محددة ووفقا لإجراءات وقواعد تنظيمية عن طريق وسطاء معتمدين⁽²⁾، محاطة بمبدأ الشفافية والمساواة، ومن أشهر هذه الأسواق بورصة لندن، سوق نيويورك، السوق الأمريكية لتداول الأسهم ... الخ⁽³⁾.

2- القيود المرتبطة بالإطار الشخصي لتداول الأسهم في البورصة:

وفي هذا الشأن أقر المشرع الجزائري صراحة لأن تداول الأسهم داخل البورصة لا يستوي إلا على يد وسطاء ماليين معتمدين⁽⁴⁾، وللإشارة فإن المشرع الجزائري لم يورد تعريفا للوسيط المالي بل اكتفى بتحديد طبيعته بحيث جعل مهنة الوساطة المالية حكرا على الشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي بموجب التعديل الذي ألحقه بالمرسوم التشريعي رقم 10/93 السالف ذكره⁽⁵⁾.

وتتشرط (ل. ت. ع. ب. م) جملة من الضوابط لاعتماد الشخص المعنوي كوسيط مالي في البورصة، بالإضافة إلى مجموعة من الشروط التي يجب توفرها في الشخص الطبيعي الممثل للشخص المعنوي.

أ- القيود المرتبطة بالشخص المعنوي:

¹ بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة لنيل الشهادات العليا المتخصصة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007، ص 12.

² خالد بن عبد الرحمان بن ناصر لمهنا، المشتقات المالية، كرسي سابق لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2013، ص 36.

³ بوضياف عبير، المرجع السابق، ص 12-13.

⁴ أنظر: المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93.

⁵ أنظر: المادة 06 من القانون 03-04.

بالرجوع إلى نصوص المواد 05 و 06 و 07 من النظام 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم¹، يستخلص ما يلي:

- يجب أن يكون النشاط محل طلب الاعتماد ضمن النشاطات المذكورة بنص المادة 02 من النظام 01-15 السالف ذكره.
- يجب أن يتعهد الملتزم بممارسة نشاط التفاوض في البورصة لحساب الغير.
- يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم بالاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عملية البورصة: (امتلاك رأسمال أدنى قدره مليون (1000000) دج، حيازة محلات ملائمة لضمان أمن ومصحة الزبائن، حيازة مقر للشركة كائن بالجزائر، أن يكون لديه على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المطلوبة قانونا).
- توفير الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، ووضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح اللازمة من أجل حسن سير النشاط.
- تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة، كما تعتمد على تطور النشاط والإطار القانوني والتنظيمي.
- السهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة سابقا مجتمعة في أي وقت.
- السعي لتقادي تضارب المصالح، وفي حالة عجزه على ذلك عليه بحلها لصالح الزبون.
- تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة ومكلف بالسعي على احترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.

ب- القيود الواردة على الشخص الطبيعي ممثل الوسيط المالي:

لم يتم النص على هذه الشروط في النظام 01-15 الذي ألغى النظام 03-96 والمتعلقين بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، وفي ظل هذا

¹ - أنظر: المواد رقم 03، 04، 05، 06، 07 من النظام 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

الفراغ القانوني يمكن الرجوع إلى نص المادة 05 من النظام رقم 96-03 السالف ذكره (1) والتي نصت على هته الشروط على النحو التالي:

- بلوغ سن الخامسة و العشرين(25) على الأقل عند تاريخ تقديم الطلب.
- التمتع بأخلاق حسنة.
- توافر شروط الكفاءة المتعلقة بما يلي(حيازة شهادة ليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها، متابعة بنجاح تكويننا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة واكتساب تجربة مهنية تمنح من وجهة نظر اللجنة تحضيرا مهنيا كافيا، التمتع بالنزاهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين، حيازة محلا واضحا التعيين والتحديد وملائم لممارسة هذا النشاط، إثبات كفالة تدفع نقدا وتشكل قيم الخزينة مقدرة بخمسمائة ألف (500000) دج، ويمكن للجنة تحديد مبلغ أكبر إذا اعتدت بطبيعة النشاط).

المطلب الثاني: القيود النظامية الواردة على مبدأ حرية التداول

سمح المشرع الجزائري لشركة المساهمة بأن تضمن قانونها الأساسي بما تراه مناسبا من القيود التي تضبط عملية تداول الأسهم وفقا لما تقتضيه مصلحة الشركة والمساهمين فيها، إلا أن الغوص في وضع هذه الضوابط دون تريث وحذر قد يؤدي إلى حدوث بعض الخروقات التي قد تؤدي إلى تغليب الاعتبار الشخصي، وهو ما يتنافى مع خصائص وسمات شركات المساهمة باعتبارها تقوم على الاعتبار المالي، لذلك قيد المشرع حرية الشركة في وضع مثل هذه القيود بأن لا تصل إلى حد حرمان المساهم من حقه في تداول أسهمه تماما، ومن بين هذه الشروط الاتفاقية شرط الموافقة (الفرع الأول)، وشرط الاسترداد (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تقييد حق المساهم في تداول أسهمه بقبول الشركة

¹ - أنظر: المادة 05 من النظام رقم 96-03، المؤرخ في 03 جويلية 1996، والمتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر ج ع 36، الصادر في 01 جوان 1997، ص 20.

على اعتبار أن المساهم حراً في تصرفاته تجاه الأسهم التي له حق ملكية عليها وفقاً لما يقتضيه مبدأ حرية التداول وحقه في الخروج من الشركة بالتنازل عن أسهمه لشخص آخر ليصبح مساهماً جديداً بدلاً عنه في الشركة؛ إلا أن هذه الحرية لا ترد على إطلاقها؛ حيث يتطلب الأمر تدخل الشركة باتخاذ كل الاحتياطات التي تسمح لها بتفادي الوقوع في مشاكل جراء هذا التنازل وما قد يترتب من نتائج وخيمة على الشركة كدخول أشخاص غير مرغوب فيهم كمساهمين في الشركة، وهنا يكون لهذه الأخيرة الحق في أن تضع شرط الموافقة كقيد لضمان استقرار وضع الشركة، وعليه سنتطرق لمفهوم شرط الموافقة (أولاً)، ثم الإجراءات المتبعة بشأنه (ثانياً).

أولاً: الإطار المفاهيمي لشرط الموافقة:

1- تعريف شرط الموافقة:

يعرف شرط الموافقة على أنه: « ذلك القيد الذي يرد على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة يضيفه المؤسسون في نظام الشركة لاعتبارات تخصهم، ويفرضون بموجبه على كل شريك يرغب في التصرف في أسهمه أن يحصل على موافقة مسبقة من قبل الشركة»⁽¹⁾.

والمشعر الجزائري أقر للشركة حقها في تضمين قانونها الأساسي بهذا القيد والذي مفاده ضرورة أخذ موافقتها بخصوص تنازل المساهم عن أسهمه⁽²⁾، وتكمن الغاية من هذا القيد في تحقيق المصلحة العامة للشركة من خلال استبعاد كل شخص غير مرغوب فيه كمساهم فيها، وكذلك تمكينها من رقابة مساهميها وكل من يرغب في المساهمة فيها⁽³⁾، وما يتم ملاحظته بأن المشعر الجزائري أسند مهمة اتخاذ القرار بشأن شرط الموافقة إلى الشركة بوجه عام دون تحديد الجهة المكلفة بالقيام بذلك خلافاً لما قام به المشعر المصري الذي خول صلاحية اتخاذ القرار بشأن شرط الموافقة إلى مجلس الإدارة الذي له كامل الحرية في قبول

¹ - بن بعبيش ووداد، المرجع السابق، ص 116.

² - أنظر: المادة 715 مكرر 55 من ق. ت. ج.

³ - بن بعبيش ووداد، المرجع السابق، ص 116.

الطلب أو الاعتراض عليه (1)، وغالبا ما يأتي هذا القيد في شركة الأموال المصرية قصد قطع الطريق أمام دخول الغريباء للشركة، وإضافة نوع من التوازن بين المساهمين في ما يتعلق بتوزيع أسهم الشركة تحقيقا لاعتبارات تتعلق بالصالح العام (2).

2- شروط صحة شرط الموافقة:

وتنقسم هذه الشروط إلى شروط شكلية وأخرى موضوعية:

أ- الشروط الشكلية: وتتمثل فيما يلي:

- **النص على قيد الموافقة في القانون الأساسي للشركة** : وعلى اعتبار أن هذا القيد يشكل مساسا حقيقيا لمبدأ حرية تداول الأسهم من خلال عرقلة عملية التداول، لذلك حرص المشرع الجزائري على عدم جواز تطبيق شرط القبول دون النص عليه صراحة في النظام الأساسي للشركة (3)، كما توصل القضاء الفرنسي إلى نتيجة تتمثل في إمكانية تضمين نظام الشركة الأساسي بقيد القبول أثناء حياتها، وأن هذا الشرط لا يترتب التزامات إضافية على عاتق المساهمين وإنما يقلص من حقوقهم المقررة على الشركة، ويمكن أن يترتب على تعسف الشركة في استعمال هذا القيد بطلان القرارات الصادرة عنها بخصوص هذا الشأن (4)، كما أجاز المشرع بدوره للشركة أن تضع شرطا يقضي بحظر ومنع التنازل عن الأسهم إلى أشخاص أو جماعات منافسة للشركة في السوق التجاري أو تظاهرها العداء أو تعمل على تفويض أركانها (5).

- **أن تكون الأسهم المراد التنازل عنها في شكلها الاسمي**: ويعتبر هذا الشرط جد منطقي كون أن الأسهم الاسمية وما تحمله من مزايا وخصائص تسهل الرقابة على كل

1- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 213.

2- عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 268.

3- أنظر: المادة 715 مكرر 55 من ق. ت. ج.

4- بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 81.

5- عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 268.

العمليات التي تطرأ عليها عند تداولها وهو ما يصعب تحقيقه بالنسبة للأسهم لحاملها أين يمكن القول بأن الرقابة عليها تكاد تكون مستحيلة، وقد فرض المشرع الجزائري الشكل الاسمي لبعض الأسهم، مثل: الأسهم النقدية التي لم تسدد كامل قيمتها، الأسهم الممتازة، كما أقر للشركة حقها في فرض الشكل الاسمي على نوع أو أكثر من الأسهم⁽¹⁾.

ب- الشروط الموضوعية: وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

- أن لا يصل شرط الموافقة إلى حد حرمان المساهم من حقه في التنازل عن أسهمه: وهو شرط ضمني تقتضيه المصلحة العامة دون الحاجة للنص عليه كونه مرتبط بفكرة النظام العام⁽²⁾.

- أن تكون الأسهم قابلة للخضوع لشرط الموافقة: حيث توجد بعض الأسهم التي أعفاها المشرع من الخضوع لهذا الشرط مثل: أسهم شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير وسندات الدين غير القابلة للتداول⁽³⁾، كما يلاحظ بأن التنازل عن الأسهم للأزواج والأصول والفروع في حالة الإرث غير خاضع لشرط الموافقة، إلا أن بعضا من الفقه يرى بأن هذا الأمر غير صائب حيث يجعل الشركة مجبرة على قبول المحال إليهم مهما كانت وضعيتهم⁽⁴⁾.

- أن لا يكون التنازل عن الأسهم قد وقع فيما بين المساهمين: فلا حكمة من نفاذ هذا الشرط على اعتبار المحال إليه منتسب مسبقا إلى الشركة⁽⁵⁾.

¹- أنظر: المواد 715 مكرر 44، مكرر 55، مكرر 67، مكرر 68، مكرر 71 من ق. ت. ج.

²- بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 117.

³- أنظر: المادة 02 من الأمر رقم 96-08، المؤرخ بتاريخ 10 جانفي 1996، متعلق بتهيئات التوظيف الجماعي للقيم

المنقولة، ج ج ج ر ع 03، الصادر في 14 جانفي 1996، ص 19.

⁴- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 60.

⁵- بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص 117.

- اقتران شرط الموافقة بشرط الشفعة: حيث ألزم المشرع الشركة بتقديم مشتر لهذه الأسهم سواء كان أجنبيا عنها أو منها، وإلا أن تشتريها هي بقبول المحيل لذلك وهذا في حالة رفض الشركة للمحال إليه الذي تم اقتراحه من قبل المساهم المتنازل⁽¹⁾.

ثانيا: الإطار الإجرائي لشرط الموافقة:

نظم المشرع الجزائري هذه الإجراءات بموجب المواد من 715 مكرر 55 وصولا إلى المادة 715 مكرر 57، وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

1- مرحلة تبليغ مشروع الإحالة:

ويتمثل في طلب القبول الذي يتقدم به المساهم المتنازل إلى الشركة في شكل رسالة موصى عليها مستوفية لمجموعة من البيانات مع تقديم وصل الاستلام⁽²⁾.

2- صدور قرار من الشركة: وقد يكون بالقبول أو الرفض

أ- **في حالة القبول:** وقد يتخذ قرار القبول الصادر عن الشركة شكلين وذلك إما أن يكون صريحا ويتم ذلك بتبليغ قرار الاعتماد للمساهم الذي قدم الطلب⁽³⁾، وإما أن يكون ضمنيا سواء بسكوت الشركة عن الرد أو بانتظار مرور مهلة شهرين (02) كاملين عن تاريخ تقديم الطلب، أو من تاريخ تبليغ القرار القاضي برفض قبول الإحالة دون تحقق شراء الأسهم⁽⁴⁾.

ب- **في حالة الرفض:** رتب المشرع الجزائري جملة من الآثار الناجمة عن رفض الشركة لطلب الإحالة وذلك إما بشراء الأسهم من قبل أحد مساهمها أو من قبل الغير، أو أن تقوم هي بشرائها بموافقة المحيل قصد تخفيض رأس مالها⁽⁵⁾.

1- أنظر: المادة 715 مكرر 57 من ق. ت. ج.

2- أنظر: المادة 715 مكرر 56 من ق. ت. ج.

3- مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 117.

4- أنظر: المادة 715 مكرر 56 من ق. ت. ج.

5- أنظر: المادة 715 مكرر 57 من ق. ت. ج.

كما أن مخالفة أحكام شرط الموافقة ترتب الجزاء مع العلم أن المشرع لم يتناول هذه المسألة صراحة، على خلاف القواعد العامة التي تفرض بعض الجزاءات في هذا الصدد وذلك في الأحكام المنظمة لحوالة الحق ضمن القانون المدني الجزائري، إلا أنه لا يحتج بها في مواجهة الشركة والغير إذا لم تحترم إجراءات التبليغ والحصول على القبول من الشركة (1).

الفرع الثاني: شرط الاسترداد «الشفعة»

يعتبر شرط الشفعة أحد الوسائل التي تتم من خلالها زيادة مساهمات المساهمين في شركة المساهمة، وأداة لخلق التوازن بين مجموع المساهمين، وعليه سنتطرق لمفهوم شرط الاسترداد (أولاً) والإجراءات المتبعة بشأنه (ثانياً).

أولاً: الإطار المفاهيمي لشرط الاسترداد :

ويتمثل في معرفة مفهوم شرط الاسترداد وشروط صحته.

1- تعريف شرط الشفعة: بالرجوع إلى القواعد العامة يستخلص بأن شرط الشفعة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالعقار، وهذا ما يفيد بعدم إمكانية تطبيق هذا الحق بشأن تداول الأسهم، إلا أنه يعد ضرورياً لضمان استقرار شركات المساهمة والحفاظ على التوازن فيها على اعتبار أن الأسهم ذات قيمة وأهمية اقتصادية بارزة، خصوصاً وأن المشرع الجزائري قد جعل هذا الشرط يشكل أحد الالتزامات الواقعة على عاتق الشركة الراضية لطلب الإحالة المقدم إليها من المساهم المحيل أو المحال إليه وذلك قصد تحرير المساهم من القيود التي تمارسها عليه الشركة نتيجة رفضها للطلب².

¹ - أنظر: المادتين 239، 241 من ق. م. ج.

² - أنظر: المادة 715 مكرر 55 من ق. ت. ج.

أما عن تعريف شرط الشفعة في تداول الأسهم فهو: « ذلك القيد الذي يتم إدراجه في العقد التأسيسي للشركة أثناء تأسيسها أو أثناء حياتها بقرار صادر عن الجمعية العامة غير العادية مفاده إعادة شراء الشركة لأسهم يرغب مالكوها في التنازل عنها» (1).

2- شروط صحة شرط الشفعة:

ويقصد بها تلك الشروط ذات الصلة بالتداول، وتتمثل فيما يلي:

- أن تكون الأسهم محلا للتنازل: وهذا شرط بديهي يقتضي أن تكون الأسهم المشفوع فيها محل تنازل مسبق من قبل صاحبها.

- ضرورة تحقيق المساواة بين الشركاء: وهذا يتطلب التفرقة بين شرط الشفعة الذي يتم إدراجه في العقد التأسيسي وشرط الشفعة الذي يتم إدراجه لاحقا أثناء حياة الشركة؛ حيث أن الشرط المدرج في العقد التأسيسي إذا كان يقضي بإقصاء أو إعفاء أحد المساهمين أو بعضا منهم من ممارسة حقهم في الشفعة يكون عرضة للإبطال كونه يشكل خرقا لمبدأ المساواة بين المساهمين، لأنه مرتبط بعلاقة الشركة بمساهميها، وأما عن الشرط غير التأسيسي فإن كان يقضي بعدم المساواة في الشفعة بين المساهمين فلا يعد ذلك خرقا لمبدأ المساواة ما دام أنه غير ناتج عن نص تأسيسي (2).

- قصر المدة: يعتبر الأجل عاملا حاسما في مسألة إحالة الأسهم؛ حيث يعد أحد الضوابط التي من خلالها يتمكن المساهم المحيل من استرجاع حقه في الإحالة بعد انقضاء الأجل المحدد مسبقا، ونظرا للأهمية البالغة التي يحظى بها الأجل في تطبيق شرط الشفعة، يرى بعضا من الفقه بضرورة تضمينه في العقد التأسيسي ضمن موضوع شرط الشفعة، كما يتوجب تحديد مواعيد قصيرة لتفادي تعطيل عملية الإحالة وتفويت الفرصة على

¹- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 145.

- المشرع الجزائري كثيرا ما يستعمل مصطلح حق الأفضلية بدلا عن شرط الشفعة، إلا أن هذا الأخير وليد المعاملات التجارية بصدد التنازل عن أسهم موجودة بالشركة، في حين أن حق الأفضلية فهو مرتبط أساسا بالاكنتاب في الأسهم الصادرة قصد الزيادة في رأس المال.

²- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 75.

المساهم المحيل، بالإضافة إلى ضرورة النص على سقوط شرط الشفعة بالنسبة للشركة بانقضاء الأجل المحدد مسبقا (1).

- **دفع مقابل عادل للمحيل:** وذلك من خلال تحديد الثمن الذي يضمن تحقيق شرط الشفعة ويكافئ القيمة الحقيقية للسهم المرغوب في التنازل عنه، ومفاد ذلك عدم جواز تضمين شرط الشفعة بمقابل للسهم المشفوع فيه مقدرا جزافا (2).

- **تحديد مفتاح تقسيم الأسهم المشفوع فيها:** ويتم ذلك بناء على نسبة مقدرة للأسهم التي تعود ملكيتها في رأس مال الشركة لكل مساهم يرغب في ممارسة حقه في الشفعة، وفي المقابل توقع عزوف بعض المساهمين عن ممارسة هذا الحق (3).

ثانيا: الإطار الإجرائي لشرط الاسترداد

تعتبر الإجراءات المتبعة في شرط الشفعة هي ذاتها تقريبا تلك المتبعة في شرط الموافقة، ولعل أبرز ما يميزها عن بعضها هو تكريس حق العدول؛ حيث يمكن للمساهم المحيل في خصوص الموافقة أن يفرق بين عرض البيع الذي قدمه في حالة صدور قرار من الشركة يقضي برفض طلب القبول للمحال إليه الذي تم اقتراحه من قبل المساهم المحيل، في حين يسقط حق الشفيع في العدول عن عرضه بمجرد ممارسة أحد المساهمين لحقه في الشفعة على أن يفصح هذا الأخير عن رغبته خلال ثلاثين (30) يوما من تاريخ التبليغ الذي قام به الشفيع بخصوص التنازل (4).

وتتمثل باقي الإجراءات على العموم فيما يلي:

1- إخطار الشركة بموضوع الإحالة: ويتم ذلك من خلال تقديم طلب في شكل رسالة موصى عليها مع تسليم وصل استلام إلى مجلس إدارة الشركة الذي يشكل وسيطا بين المساهم الشفيع وباقي المساهمين دون أن تكون له سلطة اتخاذ أي قرار بهذا الشأن؛ حيث

1- المرجع نفسه، ص ص 74 - 75.

2- المرجع نفسه ، ص 121.

3- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 75.

4- أنظر: المادة 799 من ق. م. ج.

يقوم الشفيع بتضمين طلبه بعدد الأسهم المراد إحالتها وتحديد ثمنها ومختلف البيانات اللازمة وذلك لتكريس حق المساهمين في الشفعة من خلال المراقبة الجدية للإحالة، ويقوم مجلس الإدارة بإعلام باقي المساهمين بمشروع الإحالة في الأجل المحدد قانوناً (1).

2- صدور قرار من الشركة: بعد تبليغ الشركة بطلب الإحالة وبعد النظر فيه تصدر الشركة قراراً بخصوص الشفعة عن طريق مجلس الإدارة، ويمكن أن يكون بالقبول أو الرفض.

أ- صدور قرار يقضي بقبول الإحالة: ومفاده قبول المساهمين جميعاً أو بعضاً منهم لممارسة حقهم في الشفعة وهنا يكون لهؤلاء حقاً تنافسياً في ممارسة حق الاسترداد إلى جانب بقية المساهمين، أو يتم في هذه الحالة ممارسة هذا الحق على جميع الأسهم المراد التنازل عنها لأن بيع جزء منها قد ينجم عنه استحالت بيع الجزء المتبقي، وأما إذا كان الشخص المقترح نفاذ الإحالة لمصلحته أجنبياً عن الشركة فهنا تثبت للمساهم المحال إليه بمجرد ممارسته للشفعة دون أن يحق للمساهم الشفيع أن يعدل عن هته الشفعة (2).

ب- صدور قرار يقضي برفض الإحالة: وهنا يثبت للمحيل حقه في استرجاع حريته في ممارسة الشفعة شريطة أن يتم بالضوابط نفسها التي تم تحديدها مسبقاً في الطلب المقدم للشركة سواء من حيث الحفاظ على السعر الذي تم تحديده في البداية، وكذلك من حيث الأجل المتفق عليها ... الخ (3).

وبهذا فإن المشرع الجزائري خالف المشرع الفرنسي في الأخذ بهذا الإلزام؛ حيث اعتبر هذا الأخير المساهم غير ملزم بالتخلي عن أسهمه بالسعر نفسه الذي تم تحديده من قبل الخبير ويجب أن يستجيب حتماً إلى البيع الذي كان ينويه (4).

1- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 77.

2- بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 77.

3- المرجع نفسه، ص 77.

4- بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 98.

خاتمة الفصل:

تشكل الأسهم أداة استثمار حقيقية للمكتب فيها ومن يشتريها من جهة؛ وكذلك وسيلة لتمويل الاقتصاد من جهة أخرى، لذلك كان لزاما على المشرع أن يكفل عملية تداولها من خلال مختلف الوسائل والآليات التي تضمن حسن سير عملية التداول دون أي عائق.

كما يعتبر تدخل المشرع الجزائري بوضع مختلف القيود القانونية والتنظيمية والسماح للشركة بإدراج ما تراه مناسبا من الشروط قصد ضبط عملية التداول، يعد ضرورة حتمية لتحديد الإطار السليم الذي تتم من خلاله العملية عن طريق وضع مختلف الضوابط والآليات التي تم تناولها سابقا وذلك لتجنب استخدام وسائل غير مشروعة، وردع ومجابهة المصالح المتناقضة والمتضاربة للمتعاملين والمساهمين، وذلك لتجنب الإضرار بالاقتصاد الوطني بصفة عامة والشركة والمساهمين بصفة خاصة.

خاتمة

خاتمة:

يعتبر مبدأ تداول الأسهم معيارا حاسما لتمييز شركات الأموال عن شركات الأشخاص، وهو نظام لنقل ملكية الحقوق المثبتة بالسهم يختلف عن بعض الأنظمة الأخرى الناقلة للملكية كحوالة الحق وإحالة الحصص، كما تختلف طرق تداول الأسهم باختلاف نوعها سواء تم ذلك داخل البورصة أو خارجها.

وقد تعترض عملية التداول جملة من المعوقات منها ما تقتضيه مصلحة المساهم كأن تكون الأسهم محل رهن أو حجز، ومنها ما هو خارج نطاق إرادته نتيجة ضياع للأسهم أو سرقتها.

ونظرا للأهمية الاقتصادية البالغة التي تحظى بها الأسهم والتي ألحت على ضرورة وضع حيز التطبيق كافة الوسائل والميكانيزمات التي تضمن حسن سير العملية واستمراريتها وذلك من حيث مكان إنجازها وكذلك تخصيص هياكل وجهات متخصصة للإشراف عليها مدعمة بالآليات التي تكفل تسهيل العملية وسرعتها.

وللحفاظ على إجراءات سير العملية في إطارها القانوني السليم، تدخل المشرع بوضع جملة من القيود التي تضبطها، كما سمح للشركة المدرجة في البورصة أن تضع ما تراه مناسباً من الشروط على أن لا تصل هذه الأخيرة إلى حد حرمان المساهم من ممارسة حقه في التداول، وقد أقر المشرع قيام المسؤولية الجزائية على كل مخالف لأحكام التداول.

في نهاية هذه الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- المشرع الجزائري لم يكن دقيقاً في صياغة بعض النصوص المتعلقة بالتداول لاسيما في صياغة تعاريف القيم المنقولة وكذا تلك المتعلقة بكيفية تداول الأسهم إضافة إلى غياب نصوص تنظم تداول الأسهم المرهونة والمسروقة أو الضائعة سواء في القانون التجاري أو في القوانين المنظمة للبورصة، مما يحتم الرجوع إلى القواعد العامة رغم قصورها أمام متطلبات التعامل بالأسهم من سرعة وائتمان وتقلب الأسعار وذلك بسبب صعوبة الإثبات المدني وكذا بطء الإجراءات القضائية العادية.

- عدم التمييز عند إصدار الأسهم بين الأسهم المقيدة في البورصة وتلك غير المقيدة، وكذلك بين الشركة التي تلجأ للاكتتاب العام وتلك التي تكتفي بالاكتتاب المغلق، وهذا ما عمل به المشرع الفرنسي الذي جعل الأسهم غير المقيدة في البورصة والصادرة عن شركة المساهمة التي تلجأ للاكتتاب العام كلها اسمية، قبل سنة 1983 أما بعد ذلك فقد جعل من القيد أمراً إجبارياً.
- رغم سعي المشرع الجزائري في القضاء على المخاطر الناجمة عن التداول ومواكبة التطور التكنولوجي بمحاولة القضاء على الدعامة المحسوسة للسهم باستحداث المؤتمن المركزي على السندات، إلا أن هذه المحاولة لم تكن موفقة لاسيما أنه جعل القيد في الحساب أمراً اختيارياً خاضعاً لإرادة الجمهور، هذا الأخير الذي يعاني من نقص الثقافة في المجال البورصي، وكذا تزعزع عامل الثقة في التعامل فيها ناهيك عن الوضعية الاقتصادية والثقافية والسياسية التي تمر بها الجزائر.
- تكريس الرقابة من قبل هيئات تنظيم العمليات في البورصة يعد عاملاً أساسياً في حماية الادخار والمستثمرين في القيم المنقولة ومصصلحة الشركة على حد سواء.
- يعتبر تدخل المشرع الجزائري في المجال البورصي بسن بعض القوانين المنظمة لبورصة القيم المنقولة وكيفيات الإصدار والتداول وإن كان يشكل مساساً باستقلالية الأجهزة المنظمة للعمليات داخل البورصة والتي تسند إليها مهمة التنظيم والتشريع في كل ما يخص سير السوق المالية، إلا أنه يمثل من باب أولى رغبة المشرع في إنشاء سوق منظمة وآمنة ومستقرة وحاملة لضمانات تكفل حسن سير العمليات بداخلها، ويظهر ذلك جلياً من خلال إصداره للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق بالقيم المنقولة والذي جاء تزامناً مع التعديل الذي مس القانون التجاري سنة 1993؛ حيث سمح بتداول القيم المنقولة كما أحدث قيماً منقولة جديدة لتوظيف الادخار.
- اعتماد أسلوب الشرط المسبق، وذلك باشتراط المشرع توافر الصفة في مرتكبي الأعمال المشبوهة داخل البورصة يعكس عجز أنظمة اللجنة في تحقيق التنظيم المحكم للسوق المالية من جهة؛ كما أن ذلك يتطلب توافر قدر عال من التخصص والدقة والحذر وهو ما يشكل تضيقاً وحصراً في استيعاب هته الجرائم ويفتح الباب

أمام المتعاملين والمتدخلين في السوق المالية للتأثير على السير العادي والسليم للعمليات بداخلها خصوصا لما يتوفر لدى الوسطاء الماليين فيها من خبرة وتخصص وحرفية عالية في المجال البورصي.

- لا تزال الجزائر بعيدة نوعا ما عن التعامل في القيم المنقولة؛ حيث أن المشرع غالبا ما يقع في عيب عدم الانسجام والدقة والتناقض بين النصوص القانونية والتعديلات التي يدخلها عليها، كما أن استجابته لمطالب التعديل غالبا ما ترد متأخرة ومتراصة وغير دقيقة كإلغائه لنص المادة 702 من ق. ت. ج القديم والتي كانت تتضمن تحديدا قانونيا للقيمة الاسمية الدنيا للسهم والتي عوضها بنص المادة 715 مكرر 50 من ق. ت. ج الجديد والتي ألغت هذا التحديد في حين لم ينتبه إلى تعديل نص المادة 808 من ق. ت. ج التي لا تزال تعاقب على تداول أسهم نقل قيمتها الاسمية على الحد القانوني الأدنى، وكذلك هو الأمر بشأن حظر تداول الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل (المادة 709 ق. ت. ج) حيث تم إلغاء هذا الحظر دون النظر في نص المادة 808 من ق. ت. ج الذي يقر بقيام المسؤولية الجزائية لمرتكبي هذه الأعمال، كما ألغى الحظر المتعلق بتداول الأسهم العينية قبل سنتين من القيد في السجل التجاري، والعكس رغم أن المشرع حظر تداول الأسهم قبل قيد الشركة في السجل التجاري وقبل التسديد الكامل للزيادة في رأس المال، إلا أنه لم يدرج نصا جزائيا يعاقب على مخالفة هذا الحظر، فما الغاية من إبقاء على هذا الحظر دون العقاب على مخالفته ؟

انطلاقا مما سبق يمكن تقديم التوصيات التالية:

- على المشرع أن يعيد ضبط النصوص المنظمة للتداول أو إصدار نصوص تنظيمية خاصة.
- ضرورة استكمال الإطار التشريعي للتداول لاسيما إدراج نصوص تنظم تداول الأسهم المرهونة والضائعة أو المسروقة واتخاذ موقفا حاسما بخصوص أثر رهن الأسهم على تداولها، والإقتداء بالمشرع الفرنسي بإدخاله التعديل الخاص بإلغاء الدعامة المحسوسة

- على نظام رهن الأسهم، لاسيما وأنه حدا حدوه في استحداث المؤتمن المركزي على السندات.
- استبعاد إصدار الأسهم للحامل خصوصا بالنسبة للشركات التي تلجأ للاكتتاب العام أو على الأقل إصدارها بنسب محددة كما فعل المشرع المصري في قانون التجارة القديم، وفي المقابل الإعفاء من الضرائب أو تخفيضها لتشجيع انتشار التعامل بالأسهم الاسمية وتقادي المخاطر التي يربتها تداول الأسهم لحاملها.
 - جعل القيد في الحساب أمرا إجباريا على الأقل في الشركات التي تلجأ للاكتتاب العام، بهذه حماية الغير وبدرجة أكبر حماية للادخار العام.
 - على المشرع الجزائري أن ينتهج سياسة عقابية أكثر تشددا واتساعا؛ حيث تستوعب أكبر قدر ممكن من الأفعال التي يمكن أن تشكل جرما في مجال التعامل في الأوراق المالية، وذلك كأن يقوم برفع الحد الأدنى والأقصى للعقوبات السالبة للحرية وتلك السالبة للذمة المالية بما يضمن نجاعة السوق وكفاءتها، بالإضافة إلى إضفاء بعضا من الاهتمام بالعقوبات التكميلية خصوصا ما تعلق منها بشأن حظر النشاط بصفة مؤقتة أو نهائية، سحب الاعتماد ... إلخ، وذلك قصد تصفية السوق المالية من المدلسين والمضللين والحفاظ على استقرار توازن سوق عادلة ونزيهة.
 - ضرورة إعادة النظر بخصوص الجرائم التي ترد على تداول الأسهم وإعطائها وصفا أشدا كونها ترتبط بالدرجة الأولى بالمصلحة العامة.
 - تعديل نص المادة 808 ق. ت. ج الذي لا يزال ينص على عقوبات تنتفي فيها الجرائم نتيجة إلغاء المشرع للنصوص المتعلقة بها.
 - عصنة آليات وطرق ووسائل التداول، وذلك بالولوج إلى عالم الرقميات وتوسيع دائرة التعاملات باستحداث ميكانيزمات تفرز عن تحقيق التداول الإلكتروني وما يوفره من سرعة ودقة في التعامل.
 - على المشرع أن يكون أكثر دقة في تنظيم مسألة تداول الأهم كما فعله بخصوص تنظيم الجهة المصدرة لها سواء من حيث إنشائها وسيرها إلى غاية انقضائها، وعليه كان لزاما على المشرع أن يتولى تنظيم مسألة التداول في كل جوانبها كونه قد أهمل بعض المسائل كتلك المرتبطة بتداول أسهم المؤسسين في شركة المساهمة.

- في ظل الظروف الراهنة والوضع السياسي الذي تعيشه الجزائر، والرغبة الشديدة لدى شعبها نحو إحداث الإصلاحات في جميع الميادين الاجتماعية والسياسية والتعليمية وخصوصا الاقتصادية منها؛ إذ ترتبط هذه الأخيرة إلى حد بعيد بمعرفة التعامل بالأوراق المالية الحديثة كوسيلة لتحقيق النهوض الاقتصادي وذلك يتطلب نشر الوعي وزرع الثقافة البورصية خصوصا وأن البورصة في الجزائر تشهد تهميشا حادا.

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً- المصادر:

I- القرآن الكريم: رواية ورش عن نافع، المؤسسة الوطنية للفنون المطبعية، الرغبة- الجزائر، 2015.

II- النصوص التشريعية:

أ- التشريع الأساسي:

1- دستور الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية المعدل والمتمم لسنة 2016 بموجب القانون 02-16، مؤرخ في 06 مارس 2016، يتضمن التعديل الدستوري.

ب- القوانين:

2- الأمر 59-75، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن ق. ت. ج المعدل والمتمم، ج ر ع 101 الصادرة في 19 ديسمبر 1975.

3- المرسوم التشريعي 93-10، مؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ع 34 الصادرة في 23 ماي 1993.

4- الأمر 96-08، مؤرخ في 10 جانفي 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج ر ع 03 الصادرة في 14 جانفي 1996.

5- القانون 03-04، مؤرخ في 17 فيفري 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ع 11 الصادرة في 19 فيفري 2003.

6- القانون 07-05، مؤرخ في 13 ماي المعدل والمتمم للأمر 75-58، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون المدني الجزائري، ج ر ع 31 الصادرة في 13 ماي 2007.

7- القانون 08-07، مؤرخ في 25 فيفري 2008 والمتضمن لقانون الإجراءات المدنية والإدارية، ج ر ع 21 الصادرة في 23 أبريل 2008.

8- القانون 15-20، مؤرخ في 30 ديسمبر 2015 المعدل والمتمم للأمر 75-، مؤرخ في 29 ديسمبر 1975 و المتعلق بالقانون التجاري، ج ر ع 71 الصادرة في 30 ديسمبر 2015.

9- قانون الشركات التجارية المصري رقم 159 لسنة 1981، والمعدل بالقانون رقم 03 لسنة 1989.

ج- النصوص التنظيمية:

10- المرسوم التنفيذي 95-438 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر ع 80 الصادرة في 24 ديسمبر 1995.

11- نظام (ل.ت.ع.ب.م) 96-03 مؤرخ في 03 جويلية 1996 والمتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج ر ع 36 الصادرة في 01 جوان 1997.

12- نظام (ل.ت.ع.ب.م) 97-01 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر ع 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

13- نظام (ل.ت.ع.ب.م) 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر ع 87 الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

14- نظام (ل.ت.ع.ب.م) 03-01 مؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بالمؤتمن المركزي على السندات ج ر ع 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

15- نظام (ل.ت.ع.ب.م) 03-02 مؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، ج ر ع 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

16- نظام (ل. ت. ع. ب. م) 03-04 مؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بمساهمة وسطاء البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، ج ر ع 73 الصادرة في 30 نوفمبر 2003.

17- نظام (ل. ت. ع. ب. م) 12-01 مؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم للنظام 03-97 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر ع 41 الصادرة في 15 جويلية 2012.

18- نظام (ل. ت. ع. ب. م) 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد وسطاء البورصة ومراقبتهم ج ر ع 55، الصادرة في 21 أكتوبر 2015.

19- تعليمة (ل. ت. ع. ب. م) 98-01 مؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

20- تعليمة (ل. ت. ع. ب. م) 03-03 مؤرخة في 21 ديسمبر 2003 والمتضمنة لنموذج اتفاقية فتح الحساب الجاري.

III- قرارات وأحكام قضائية:

21- قرار رقم 67001، الصادر عن المحكمة العليا بتاريخ 1990/12/30، المجلة القضائية رقم 01.

ثانيا- المراجع:

1- الكتب:

22- إبراهيم سيد أحمد، العقود والشركات التجارية، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.

23- أحمد محرز، الشركات التجارية، القاهرة، مصر، 2000.

24- أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري- العقود التجارية، الجزائر، 1981.

25- الطيب بلولة، ترجمة محمد بن بوزة، قانون الشركات التجارية، ط2، الجزائر، 2013.

- 26- حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، د.ط، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، مصر، 2012.
- 27- خالد بن عبد الرحمان بن ناصر لمهنا، المشتقات المالية، كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2013.
- 28- سميحة القبلي، الشركات التجارية، ط3، دار النهضة العربية، مصر، 1993.
- 29- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني -نظرية الالتزام- (الأوصاف- الحوالة - الانقضاء)، دار إحياء التراث العربي، بيروت - لبنان، د. ت.
- 30- عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية - دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 31- عزيز العكلي، شرح القانون التجاري (الأعمال التجارية التاجر - العقود التجارية)، ج1، د. ط، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن.
- 32- عمار عمورة، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، دار الخلدونية، الجزائر، د. ت.
- 33- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، المجلد الرابع، دار الملكية، بيروت، رأس المبيع، لبنان، 1995.
- 34- محفوظ لشعب، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 35- محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطويجي للتجارة والطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2007.
- 36- محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، مصر، 1992.

- 37- محمد صبري السعدي، النظرية العامة للالتزام - مصادر الالتزام (العقد والإرادة المنفردة)، دراسة مقارنة بين القوانين العربية، طبعة جديدة ومزينة ومنقحة، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 2012.
- 38- محمد صبري السعدي، الواضح في القانون المدني - النظرية العامة للالتزام - (أحكام الالتزام)، دراسة مقارنة في القوانين العربية، ط1، دار هومة، عين مليلة، الجزائر، 2010.
- 39- محمد عزمي البكري، موسوعة الفقه والقضاء في شرح قانون التجارة الجديد، الأوراق التجارية (الكمبيالة- السند لأمر - الشيك)، المجلد رقم 03، مصر، د. ت.
- 40- مصطفى طه كمال، الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، د. ت.
- 41- مصطفى طه كمال، أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة)، الأعمال التجارية، التجار، المؤسسة التجارية، الشركات التجارية، الملكية الصناعية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، د. ت.
- 42- مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 1994.
- 43- نبيل صقر، الوجيز في شرح قانون الإجراءات المدنية والإدارة 08-09 ، مؤرخ في فبراير 2008 (الخصومة- التنفيذ- التحكيم)، دار الهدى للطباعة والتوزيع الجزائر، 2008.
- 44- هاني دويدار، القانون التجاري، التنظيم القانوني للتجارة، الملكية التجارية والصناعية، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت العربية، د. ت.
- 45- هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة (الأعمال التجارية، التجار، نظرية التاجر، الشركات التجارية، عمليات البنوك والأوراق التجارية)، دار المطبوعات الجامعية، 1999.
- محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2010.

2- أطروحات دكتوراه:

- 46- أيت مولود فاتح، حماية الادخار للمستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2012.
- 47- بن أعر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013.
- 48- بن بعبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو- الجزائر، 2007.
- 49- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان- الجزائر، 2015-2016.
- 50- بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان- الجزائر، 2016-2017.
- 51- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري -دراسة مقارنة- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو- الجزائر، 2013.
- 52- حمليل نورة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم، التخصص: قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري - تيزي وزو - الجزائر، د.ت.
- 53- همام القوطي، تأثير النظام العام البورصي على تغيير القواعد العامة والمبادئ البورصية، أطروحة دكتوراه، جامعة حلب، سوريا، د. ت.

54- هوداف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية الحقوق سعيد حمدين، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2015/2014.

3- رسائل ومذكرات تخرج:

55- الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير ف علوم التسيير، فرع مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية في علوم التسيير، جامعة الجزائر -3- الجزائر، 2011-2012.

56- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، مذكرة من أجل نيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014.

57- بن رزيوق محمد، النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2013-2014.

58- بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.

59- حريزي رايح، سوق الأوراق المالية (البورصة والأدوات المالية محل التداول فيها)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2009/2010.

60- سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة القيم المنقولة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012.

61- مطلاوي نادية: النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي - قالمة - الجزائر، 2015-2016.

- 62- هـال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عملية البورصة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2001-2002.
- 63- بن سعدي عبد الحق، أندريست نعيمة، شركة إدارة بورصة القيم المنقولة الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية الحقوق، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015-2016.
- 64- حاضري سارة، جرائم البورصة، رسالة ماستر، كلية الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2014.
- 65- شليط علي وبومراو محند، النظام القانوني للأسهم والسندات، مذكرة لنيل شهادة الماستر في قانون الأعمال، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية- الجزائر، 2017-2018.
- 66- بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة لنيل الشهادات العليا المتخصصة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007.
- 67- صديقي كمال، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، مذكرة تخرج لنيل إجازة المدرسة العليا للقضاء، دفعة 2006-2009.

4-مقالات:

- 68- خلفاوي عبد الرزاق، رقابة بورصة القيم المنقولة على شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة الحقوق الإنسانية، عدد 49، مجلد ب، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2018.
- 69- دانا جمة عبد الباقي، بمو برويزخان الدولي، الإكراه المطهر بالتظهير الناقل لملكية الأوراق التجارية في القانون العراقي، مجلة جهان السلمانية، مجلد 02، عدد 02، العراق، 2018.
- 70- شعلان فريدة، "حوالة الحق كآلية لنقل الأصوات في عمليات التوريق المصرفي"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، عدد 01-2012، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، 2012.

- 71- فائق محمود الشماع، تطور نظام مسك حساب الأوراق المالية، مجلة الحقوق، المجلد 10، ع 06، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 16 جوان 2013 .
- 72- نسيبة إبراهيم حمو، السيد علي غانم أيوب، الآثار القانونية لتحول الشركات العائلية إلى شركة مساهمة، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد 12، العدد 44، 2010.

5- ملتقيات:

- 73- آيت منصور كمال، (دور قواعد بورصة القيم المنقولة في حوكمة الشركات)، مداخلة أقيمت في ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كحافز للاستثمار، يومي 05 - 06 مارس 2013، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.
- 74- عدنان بن الضيف وعبير مزغيش (الضمانات القانونية للاستثمار بين المحفزات والقواعد) الملتقى الدولي السادس عشر حول (الضمانات القانونية للاستثمار في الدول المغاربية) المنعقد في 2016/23/22 من طرف مخبر الحقوق والحريات في الأنظمة المقارنة ومخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، مجلة الحقوق والحريات، العدد الثالث، قسم الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر 2016.

6- معاجم:

- 75- بسام عبد الله: قاموس نوبل - عربي - دار الكتاب الحديث، الجزائر، 2011.
- 76-DANIEL REIG le petit Larousse dictionnaire encyclopédique, Librairie Larousse, Paris, 1995.
- 77 -Fadi asaa, Michelle brahim sassine, THE JUDICIAL DICTIONARY-English-Arabic-French.
- المعجم القانوني - انجليزي - عربي - فرنسي. DICTONNAIRE JURIDIQUE-Anglais-Arabe-Français. دار الثقافة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2014.

7- مواقع إلكترونية:

- 78 -<https://www.facebook.com/koutoubhasria/>
- 79-slamweb.net c.2019-1998
- 80- <Http://agence-juridique.com/articles/cessions-departs-sociales-guide-pratique>.
- 81- Djuge Hamza, over-blog 01.com.

82- www.almarja.com

8- مراجع باللغة الأجنبية:

83- Amrouche Kamilia, *Le Financement des sociétés par actions par émission des valeurs mobilières*, Mémoire pour l'obtention du magistère en Droit option: Droit des Affaires, Faculté de Droit, Université Mouloud Maameri- Tizi Ouzou- Algérie, 2009.

84- Brigitte Hess-Fallon et Anne- Marie Simon, *Droit des affaires*, 18^{ème} Ed, Editions Dalloz, Paris, 2009.

85- Couret et Jac Ques Barbieri, *droit commerciale*, 13^{ème} ed, Sirey, 1996.

86- *Laurent Cotret, La négociabilité des instruments financiers*, thèse de doctorat en Droit. Sous la direction de Hervé Causse. Soutenue en 2004. à Reims, Droit.

87- MICHEL DE JUCLAR + BENJAMI IPPOLITO, *les sociétés commerciales*, cours de droit commercial 2^{ème} ed refondus par JAACQUES DUPICHOT Editions Montchrestien, E.J.A, Paris, 1991.

88- Mohamed Salah, *les sociétés commerciales*, T 1 , *Les règles communes- la société en nom collectif- la société en commandite simple* Editeur: EDIK, Algérie, 2005.

89- Mohamed salah, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, coll droit des affaires, EDIK, éd, 2001.

90- Philippe merle, *droit commerciale*, 9^{ème} ed, DALLOZ, Paris, 2003.

91- *Philippe Merle, Droit commercial : sociétés commerciales* , 10^{ème} ed, Précis Dalloz. Droit privé, Paris 2005.

92- Pierre Rocamora «l'incrimination du délit d'intie en France», master 02, économie professionnel, prévention et répression de la délinquance financière et de la criminalité organisée, faculté d'Economie appliquée et faculté de Droit, centre d'études technique financière et d'ingénieur - CETF 01-centre de recherche en matière pénal Fernaud Boulan, group Européen, université Paul CEZANNE aix, Marseille, France, article 601-01 du règlement générale de L A M R.

93- Loi N°66-537 du 24/07/1966 sur les sociétés commerciales, code de commerce, dalloz 2002.

94- Code de commerce français- Dernière modification Le 1 janvier 2019- Document généré le 4 janvier 2019.

95- la loi N° 2014 du 24 Avril 2014 concernant modalités de Dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun.

96-code civil Français- Dernière modification Le 1 octobre 2018- Document généré le 8 janvier 2019.

فهرس الموضوعات

فهرس الموضوعات

أ	مقدمة
45 - 06	الفصل الأول: مبدأ تداول الأسهم
06	مقدمة الفصل
07	المبحث الأول: ماهية مبدأ تداول الأسهم
07	المطلب الأول: مفهوم مبدأ تداول الأسهم
07	الفرع الأول: تعريف تداول الأسهم
07	أولاً: التعريف اللغوي للتداول
09	ثانياً: التعريف الفقهي
10	ثالثاً: التعريف التشريعي
11	الفرع الثاني: الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة
11	أولاً: تعريف السهم
13	ثانياً: أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة
15	المطلب الثاني: تمييز تداول الأسهم عن بعض المفاهيم المشابه له
15	الفرع الأول: تمييز التداول عن حوالة الحق في القانون المدني
15	أولاً- من حيث الانعقاد
16	ثانياً- من حيث النفاذ

16	..... ثالثا- من حيث الدفع
17	..... رابعا- من حيث الأغراض
18	..... الفرع الثاني: التمييز بين تداول الأسهم وإحالة الحصص
18	..... أولا- من حيث نطاق التطبيق
19	..... ثانيا- من حيث النظام الذي يحكم كل عملية
22	..... المبحث الثاني: كيفية ممارسة مبدأ تداول الأسهم
22	..... المطلب الأول: طرق تداول الأسهم
23	..... الفرع الأول: تداول الأسهم خارج البورصة
23	..... أولا- تداول السهم الاسمي
24	..... ثانيا- تداول السهم لحامله
25	..... الفرع الثاني: تداول الأسهم في البورصة
26	..... أولا- قيد الأسهم في البورصة
31	..... ثانيا- طرق تداول الأسهم في البورصة
35	..... المطلب الثاني: حالات استثنائية لتداول الأسهم
35	..... الفرع الأول: تداول الأسهم المرهونة والمحجوزة
36	..... أولا- تداول الأسهم المرهونة
58	..... ثانيا- تداول الأسهم المحجوزة

39	الفرع الثاني: تداول الأسهم المسروقة والضائعة
41	أولاً- أثر سرقة الأسهم الاسمية وضياعها على تداولها
42	ثانياً- أثر سرقة الأسهم لحاملها أو ضياعها على تداولها
45	خاتمة الفصل
89-46	الفصل الثاني: تداول الأسهم بين الضمانات والقيود
46	مقدمة الفصل
47	المبحث الأول: ضمانات حرية تداول الأسهم
47	المطلب الأول: الضمانات القانونية
47	الفرع الأول: الضمانات التنظيمية
47	أولاً- الهياكل المؤطرة لعملية تداول الأسهم في البورصة
51	ثانياً- الوسائل الكفيلة بضمان تداول الأسهم
53	الفرع الثاني: الضمانات التشريعية
53	أولاً- ارتباط مبدأ حرية تداول الأسهم بفكرة النظام العام
54	ثانياً- مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة
55	المطلب الثاني: الضمانات القضائية لحرية تداول الأسهم
55	الفرع الأول: مبدأ تطهير الدفوع كضمانة لحرية تداول الأسهم
55	أولاً- مبدأ تطهير الدفوع في القواعد العامة

- ثانيا- مبدأ تطهير الدفوع كضمانة لتداول الأسهم 56
- الفرع الثاني: المسؤولية الجزائية المترتبة عن التداول غير المشروع.....56
- أولا- الجرائم المنصوص عليها في القانون التجاري 57
- ثانيا- الجرائم المنصوص عليها في القوانين المنظمة للعمليات داخل البورصة..... 59
- المبحث الثاني: القيود الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم 67
- المطلب الأول: القيود القانونية 67
- الفرع الأول: القيود القانونية الواردة في القانون التجاري 67
- أولا- القيود ذات الصلة بالسهم 67
- ثانيا- القيود المرتبطة بالمساهم 71
- الفرع الثاني: القيود الواردة بمختلف القوانين المنظمة للعمليات في البورصة..... 74
- أولا: القيود المرتبطة بالسهم 74
- ثانيا: القيود المرتبطة بضبط تداول الأسهم داخل البورصة 76
- المطلب الثاني: القيود النظامية الواردة على مبدأ حرية التداول 80
- الفرع الأول: تقييد حق المساهم في تداول أسهمه بقبول الشركة..... 80
- أولا: الإطار المفاهيمي لشرط الموافقة 81
- ثانيا: الإطار الإجرائي لشرط الموافقة 83
- الفرع الثاني: شرط الاسترداد «الشفعة» 85

85	أولاً: الإطار المفاهيمي لشرط الاسترداد
87	ثانياً: الإطار الإجرائي لشرط الاسترداد
89	خاتمة الفصل
90	خاتمة
95	قائمة المصادر والمراجع
105	فهرس الموضوعات