

جامعة مولود معمري - تيزي وزو

كلية الحقوق والعلوم السياسية

تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال

أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم

التخصص: قانون

إشراف الأستاذ

د. رشيد بن شويخ

إعداد الطالبة

بن بعبيش و داد

لجنة المناقشة

أ.د. إقلولي ولد رابح صافية	أستاذ	جامعة مولود معمري تيزي وزو	رئيسا
أ.د. بن شويخ رشيد	أستاذ	جامعة البليدة 2	مشرفا ومقررا
أ.د. صبايحي ربيعة	أستاذ	جامعة مولود معمري تيزي وزو	ممتحنة
أ.د. يسعد حورية	أستاذ	جامعة مولود معمري تيزي وزو	ممتحنة
د. محمودي عبد العزيز	أستاذ محاضرا	جامعة البليدة 2	ممتحنا
د. بوحفص نعاة	أستاذ محاضرا	جامعة البليدة 2	ممتحنة

تاريخ المناقشة 2017/07/01

إهداء

إلى الذين قال فيهم الحق سبحانه و تعالى....(و قضى ربك ألا
تعبدوا إلا إياه و بالوالدين إحسانا..) سورة الإسراء ، الآية 23
والدي الكريمين.

- إلى زوجي ، سند ظهري و رفيق دربي ،أطال الله مشوارنا.
- إلى قرّة عيني أولادي لينة، سلمى و فؤاد.
- إلى أعز الناس إلى قلبي إخوتي و أخواتي.
- إلى كل من مد لي يد العون في هذا البحث.
- إلى أساتذتي.
- إلى زملائي و أصدقائي.

أهدي بحثي هذا

بن بعبيش و داد.

كلمة شكر

أتوجه بخالص الشكر و عميق التقدير و الامتنان لأستاذي الدكتور
رشيد بن شويخ ،الذي شرفني بإشرافه على هذا البحث و تعهده
بتوجيهاته.

كما لا يفوتني أن أشكر أعضاء اللجنة الموقرة لقبولهم مناقشة هذا
العمل .

بن بعبيش وداد.

قائمة المختصرات

د.ط : دون طبعة

د.ت : دون تاريخ

ق.ت.ج : القانون التجاري الجزائري

ق.م.ج : القانون المدني الجزائري

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

ج.ر : الجريدة الرسمية

Liste des abréviations

COSOB : Commission **D'**organisation et **De** Surveillance **Des** Opérations **De** Bourse

SGBV: Société **De** Gestion **De** la Bourse des **Valeurs**

DCT :Le **D**épositaire central **des** **t**itres

SICOVAM : Société interprofessionnelle pour la compensation de **valeurs** mobiliers

LCP :Livraison **C**ontre **P**artie

مقدمة

تعد قابلية الأسهم للتداول عامل زمني لديمومة الشركة، ليس هذا فحسب بل إنها الخاصية البارزة التي تميز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص، التي لا يجوز التنازل عنها إلا بموافقة باقي الشركاء، وبعد مبدأ حرية تداول الأسهم من أهم أسباب نجاح شركات المساهمة التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لا تحققها شركات الأشخاص، و مبدأ حرية التداول كما ينسحب على الأسهم، يطبق أيضا على السندات وكذا صكوك التمويل.

إن انتقال الحقوق بالطرق التجارية يتم دون حاجة إلى إجراءات معقدة مثلما هو الحال عليه بانتقال الحقوق بالطرق المدنية كحوالة الحق ، فإذا كان الحق ثابتا في السند لحامله فيتم تداوله بواسطة تسليم السند، وإذا كان اسميا فهو لا ينتقل إلا بالقيود في سجل الشركة، ويحل المتنازل إليه الجديد محل مالك السهم في كل ماله من حقوق قبل الشركة .

تقرر غالبية التشريعات بعض القيود التي ترد على التصرف في الأسهم وهي قيود ذات طبيعة مؤقتة لا تصل إلى حد إلغاء التداول أو تعطيله، ولكن يقصد بها تنظيم التداول.

وتمثل الأسهم عنصرا من عناصر الذمة المالية للمساهم ، لذا قد تكون محل حجز تبعا لشكلها و التنفيذ لصالح الدائن مما قد يعيق تداولها .

كما تتعرض الأسهم لبعض المخاطر، كتعرضها لخطر الضياع أو السرقة خاصة

إذا تعلق الأمر بالأسهم لحاملها ، لكن حتى الأسهم الاسمية بدورها لا تسلم من الضياع .

كما لا تعد أحكام القانون التجاري الخاصة بالبورصة كافية لضبط تداول الأسهم ، وفي سبيل ذلك يمكن الرجوع إلى القواعد العامة، و ليس معنى هذا أن هناك خروجاً على المتعارف عليه عند دراسة مصادر القانون، حيث تعتبر أحكام القانون المدني أحكاماً عامة.

يتعلق موضوع بحثنا بقواعد التصرف في الأسهم حيث تضمن القانون التجاري بعض القواعد الموضوعية والشكلية المتعلقة بالتصرف في الأسهم سواء بنقل ملكيتها إلى الغير عن طريق البيع أو بغير البيع، إذ من الجائر أن تنتقل الأسهم بأي تصرف قانوني ناقل للملكية مثل الهبة أو الوصية أو الميراث أو الاعتماد الإيجاري باعتبار هذا الأخير طريق حديث في تمويل المشروعات.

أما عن شراء الشركة لأسهمها فهو أمر محظور ، إذ لا يمكن لشخص أن يكون دائناً ومديناً في نفس الوقت، إلا أن هناك استثناءات ترد على هذه القاعدة.

وفي بعض الأحيان قد يوجد السهم مثقلاً بحق انتفاع مما يؤدي إلى توزيع الحقوق فيما بين مالك الرقبة وصاحب حق الانتفاع أو يكون السهم مملوكاً لأكثر من شخص في حالة انتقاله إلى الورثة .

و يستطيع المساهم بدلاً من بيع أسهمه أن يرتب عليها حق رهن ضماناً لأداء دين في ذمته للغير، و نلاحظ أن القانون التجاري لم يقرر قواعد تبين حقوق والتزامات طرفي عقد الرهن وكيفية مباشرة الحقوق المتعلقة بالأسهم المترتب عليها حق الرهن.

أما عن عقد بيع الأسهم فهو يختلف بين الشركات المساهمة غير المدرجة في البورصة وتلك المدرجة فيها، فعقد بيع الأسهم في البورصة يتميز بخصائص عدة لعل أهمها أن مكان عقد البيع محدد بسوق معينة وهي البورصة، كما يجب أن يتم البيع والشراء عن طريق إحدى الشركات المرخص لها بمزاولة الوساطة بين البائع والمشتري، وفقاً لقانون

البورصة بداية من صدور أوامر العملاء إلى شركات الوساطة وحتى تسوية العمليات عن طريق المقاصة والتسوية.

إلا أننا نجد فيما يخص موضوع البورصات في العالم العربي وخاصة في الجزائر لا يزال يعرف نوعا من القصور وذلك بسبب انكماش ثقافة البورصة، فاقتصاد السوق أو نمط الإنتاج الرأسمالي ، بدأ يعرف طريقة لاقتصاديات البلدان العربية حديثا لما تشهده هذه الأخيرة في أنماط الإنتاج وتدبب سياسي يجعل من الاقتصاد غير مستقر، ومبهم في كثير من الأحيان.

فالاستثمار بالقيم المنقولة هو توظيفها من أجل الحصول على فائدة، فقد عمد المشرع الجزائري في ظل التحولات الجديدة على تنظيم مثل هذه المسألة التي تعتبر ركيزة الاقتصاد الحالي، فأول ما بادر إليه ،تعديل القانون التجاري لكي يتوافق مع نظام الاستثمار في القيم المنقولة من خلال المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993¹ ، عن طريق إدخال تعديلات خاصة بشركات المساهمة والقيم المنقولة.

بالنسبة لشركات المساهمة فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة المساهمة من ثلاثمائة ألف إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري في حالة إجراء العرض العمومي للادخار

- مليون دينار جزائري عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار.

كما قام المشرع من خلال هذا المرسوم بتعريف القيم المنقولة وتحديد المعاملات القائمة على أساسها من خلال المادة 715 مكرر 30 من نفس المرسوم أهمها إمكانية توظيفها واستثمارها في البورصة من خلال نصها: (بأنها سندات قابلة للتداول تصدرها

¹ - المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتضمن القانون التجاري ، ج ر العدد لسنة 1993 يعدل وينتم الأمر 75 / 59.

شركات المساهمة، وتكون مسعرة في البورصة...) وهذا يدل على إمكانية استثمارها في البورصة.

أما عن القواعد التي تحكم عمليات التداول في البورصات تمت صياغتها استجابة لضرورات عملية محددة، كما أنها ليست نتاج جهد فقهي أو تشريعي، بقدر ما هي فعل الممارسين ورجال الأعمال والمشتغلين في البورصة، ومن ثم فهو ليس نتيجة أعمال مبدأ سلطان الإرادة بقدر ما هو مفروض نتيجة لآليات السوق.

وقد تبنى المشرع الجزائري عدة قوانين خاصة بالبورصة، منها قانون رقم 04/03¹، بالإضافة إلى قوانين أخرى وأنظمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة، والقرارات الصادرة عن شركة تسيير البورصة. فضلا عن القانون التجاري.

وقد تبنى المشرع الجزائري في المادة 02 من القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة هيئة ثالثة ، إضافة إلى شركة تسيير البورصة ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، هيئة المؤتمن المركزي لسندات، والغرض الرئيسي من إنشائها هو إتمام عمليات المقاصة والتسوية لمعاملات الأسهم بالبورصة.

وبهذا يكون المشرع الجزائري قد تخلص من نظام الدعامات المحسوسة ، أين كانت الأسهم تتجسد وفقا للقانون التجاري وقانون البورصة 10/93 في شكل دعامة يتم تداولها في صورتها المادية ، وقد وجهت عدة انتقادات لهذا النظام وحل محله نظام جديد وهو القيد المركزي للسندات ، أين أصبحت ملكية الأسهم تنتقل من البائع إلى المشتري عن طريق القيد في الحساب أي تحويل الأسهم إلى قيود حسابية ، مع العلم أن هذا النظام الجديد يقتصر

¹ - قانون 04/03 مؤرخ في 17 فبراير 2003 ، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر العدد 11 لسنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، ج ر العدد 34 لسنة 1993 .

على الشركات التي تقيد أسهمها في البورصة أما الشركات الأخرى - أي تلك التي لا تقيد أسهمها في البورصة- فيتم تداول أسهمها وفقا للطرق التقليدية أي وفقا للطرق التجارية .

ومن أسباب اختياري لهذا الموضوع ،كون التعامل بسندات رأس المال -الأسهم- يتوافق وسياسة اقتصاد السوق ومبدأ الخصوصية، إذ تمثل الأسهم الملكية في المشروع حيث يتم تقاسم الأرباح وتحمل الخسائر بين المساهمين على خلاف سندات الدين، هذه الأخيرة هي قروض لها الأولوية في التسديد في حالة الإفلاس أي أن المقرضين لا يتحملون الخسائر. كما أن موضوع تداول الأسهم في البورصة من المواضيع التي أسالت الحبر الكثير في السنوات الأخيرة ، إلا أن الأشخاص لا يزالوا يتجنبون الخوض في تعاملات البورصة داخل البورصة، بسبب نقص ثقافتهم الاستثمارية عن البيئة القانونية للتعامل في البورصة، بالإضافة إلى الفراغ التشريعي الموجود في القانون التجاري الجزائري ،وندرية المؤلفات والبحوث والرسائل العلمية القانونية فيما يتعلق بالتصرفات القانونية الواردة على الأسهم.

ويجمع موضوع تداول الأسهم سواء داخل البورصة أو خارجها ، بين الاقتصاد و القانون ، فالأول يعطي المادة التي يضع لها الثاني الإطار القانوني ، إذ لا يمكن الفصل بين الاقتصاد والقانون في مجال دراسة البورصات مما شكل صعوبات عديدة :

1-ندرة المراجع القانونية المتعلقة بالتصرفات القانونية الواردة على الأسهم من نقل ملكيتها

إلى الانتفاع بها إلى رهنها...والأعمال المتعلقة بنظام الإيداع والقيود المركزي .

2-الطبيعة التقنية للدراسة و ما تتضمنه من مصطلحات ذات طابع اقتصادي والمتعلقة

بتداول الأسهم في البورصة و التي وجدت صعوبة في فهمها عند بداية البحث .

كما اتبعت في هذه الأطروحة المنهج الوصفي والتحليلي وذلك من خلال تحليل بعض المواد القانونية في القانون التجاري و قانون البورصة ، والمنهج المقارن من خلال مقارنة أحكام التشريع الجزائري في بعض المسائل الخاصة التي يكتنفها الغموض مع التشريعات الأخرى كالتشريع الفرنسي والمصري واللبناني و العراقي كلما اقتضت الحاجة إلى المقارنة.

لقد أضحى من غير الممكن التفكير بموضوع التنمية الصناعية خاصة والاقتصادية عامة، دون وجود شركات مساهمة ونظام فعال خاص بالبورصة ، إذ أن المرور عن طريق هذه الأخيرة بات أمراً ضروريا لا يمكن تفاديه للعديد من المنشآت والشركات لجمع رؤوس الأموال اللازمة أو لتوسيع عملية استثمارية قائمة خاصة مع أزمة انخفاض أسعار النفط.

كما أصبح من الضروري إجراء تعديل فيما يخص القانون التجاري في حالة عزوف بعض الشركات عن قيد أسهمها في البورصة، نظرا لوجود فراغ في القواعد المنظمة لتداول الأسهم و التصرف فيها .

من خلال ما سبق قوله يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل تعد المنظومة القانونية الجديدة المتعلقة بالقيد المركزي، كافية لوحدها لضبط تداول الأسهم والتصرف فيها؟ وهل تغني عن نظام الدعامات المحسوسة، الذي كفلته القواعد العامة؟

و للإجابة على الإشكالية تم دراسة الموضوع في بابين ، حيث تناولنا مفهوم السهم ومبادئ تداوله في الباب الأول وقسمناه إلى فصلين ، تناولنا في الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأسهم في شركات المساهمة ،وفي الفصل الثاني: النظام القانوني لحرية تداول الأسهم.

أما الباب الثاني فتناولنا فيه ،التصرفات القانونية الواردة على الأسهم ،وقسمناه إلى فصلين،تناولنا في الفصل الأول، التصرفات القانونية الواردة على الأسهم وفق نظام الدعامات المحسوسة، وفي الفصل الثاني: تداول الأسهم في البورصة ، وفي نهاية بحثنا ختمنا بمجموعة من النتائج و الاقتراحات أجل إجراء تعديلات تشريعية للدفع بعجلة التنمية الاقتصادية.

الباب الأول

مفهوم السهم ومبادئ

تداوله

الباب الأول

مفهوم السهم و مبادئ تداوله

تستطيع شركة المساهمة أن تحصل على المزيد من المال للتوسع في أعمالها وأنشطتها من خلال إصدار الأسهم وطرحها في السوق، وعندما يتم إصدار الأسهم من جانب الشركة، فإن ذلك يعد بمثابة بداية مرحلة جديدة من مراحل دورة حياة الشركة في السوق.

تعتبر قابلية الأسهم للتداول من الخصائص المميزة لشركة المساهمة، وخاصة وأن شركة المساهمة تقوم على الاعتبار المالي ولكل شريك فيها الحرية التامة في التنازل عن أسهمه للغير رغم وجود بعض القيود.

وبما أن السهم يعتبر سنداً يتعلق بحق مالي وقابل للتداول فإنه يتشابه مع أوراق تجارية أخرى، لذلك ارتأينا إعطاء الفرق بينه وبين هذه الأوراق.

تنقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة استناداً إلى الزاوية التي ينظر منها إليها، سواء من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك أو من حيث مالكيها أم من حيث علاقة السهم برأس المال، أم من حيث مدى الحقوق المرتبطة بالسهم، وأخيراً من حيث شكل الأسهم ذاتها.

والأصل في شركات المساهمة أنه لكل مساهم أن يتنازل بحرية عن أسهمه لشخص آخر فيحل محله في حقوقه وواجباته بصفته شريك، بيد أن حرية تداول الأسهم ليست مطلقة، بل ترد عليها قيود بعضها قانوني ينص عليه القانون، والبعض الآخر اتفاقي مصدره نظام الشركة، بالإضافة إلى بعض المعوقات التي تعرقل عملية التداول، بعضها ترجع إلى المساهم نفسه والبعض الآخر - المشاكل - تدور حول ثبوت ملكيتها كالسرقة والضياع.

والتداول الذي سنتناوله في هذا الباب هو التداول الكلاسيكي أو التداول المعروف في القواعد العامة، أي تداول السهم بالطرق المدنية والتجارية، فهل تعد عملية التنازل عن الأسهم عملا مدنيا يخضع إلى قواعد حوالة الحق أم عملا تجاريا يخضع لقواعد القانون التجاري؟

لذلك ارتأينا دراسة هذا الباب على النحو التالي:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأسهم

الفصل الثاني: النظام القانوني لحرية تداول الأسهم

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للأسهم

تعتبر الأوراق المالية أداة مالية يمكن أن تباع وتشتري في السوق، وهناك نوعان أساسيان للأوراق المالية هما الأسهم والسندات، إذ تعرف الأسهم بأنها مجموعة من الصكوك تصدر لآجال طويلة عن شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، الأصل فيها قابليتها للتداول كما يكون لها قيمة سوقية تعتمد على ميزان العرض والطلب. وقد ترد على حرية التداول بعض القيود ، وتقضي الدراسة في هذا الفصل إلى البحث عن المقصود بالسهم وبيان خصائصه والفرق بينه وبين غيره من الأوراق المالية بالإضافة إلى دراسة أنواعه.

لذلك ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث نتناول في :

المبحث الأول: ماهية السهم

المبحث الثاني: تمييز السهم عما يشابهه

المبحث الثالث: أنواع الأسهم

المبحث الأول

ماهية السهم

ينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى مجموعة متساوية من الحصص قابلة للتداول ، يطلق عليها أسهم تشكل مجموع رأس مال الشركة، كما تمثل الأسهم حصص الشركاء في رأسمالها ، وللتعرف على مفهوم السهم وخصائصه جاءت دراسة هذا المبحث في مطلبين:

المطلب الأول: تعريف السهم

المطلب الثاني: خصائص الأسهم

المطلب الأول

تعريف السهم

لقد وردت عدة تعريفات للسهم، لغة واصطلاحاً، كما عرفه الاقتصاديون و الفقهاء

والقانونيون ، لذلك قسمنا هذا المطلب إلى خمسة فروع:

الفرع الأول: تعريف السهم لغة واصطلاحاً

أولاً: تعريف السهم لغة

الأسهم جمع سهم، والسهم هو النصيب، و في الحديث: كان للنبي صلى الله عليه و سلم ، سهم في الغنيمة "أي نصيب" و سهامه أي قارعه، وقال ابن الأثير: قوله اذهباً فتوخياً ثم إستهما، أي اقترعا يعني ليظهر سهم كل واحد منكما¹.

¹ - ابن منظور، لسان العرب ، المجلد الثاني (م) ، دار صادر ، الطبعة الأولى،بيروت ، 1990 ، ص308.

ثانيا: تعريف السهم اصطلاحا

يطلق السهم في اصطلاح الاقتصاديين تارة على الصك وتارة على النصيب الذي يعطى للسهم والمؤدى واحد¹.

فبالاعتبار الأول يعرف بأنه: صك يمثل جزءا من رأس مال الشركة يزيد وينقص تبع نشاطها

وبالاعتبار الثاني يعرف بأنه: نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال، أو الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع رأس مال الشركة المثبت في صك له قيمة اسمية ، حيث تمثل الأسهم في مجموع رأس مال الشركة ، وتكون متساوية القيمة .

الفرع الثاني: تعريف السهم عند الفقهاء

أولا: تعريف السهم في الفقه الإسلامي

يطلق السهم على الحصة التي يقدمها أحد الشركاء في رأس مال الشركة، فالأسهم المتعارف عليها لدى الاقتصاديين هي رأس مال الشركة في الفقه الإسلامي².

إذا فالسهم هو عبارة عن جزء معين من رأس مال الشركة يدفعه الشريك المساهم فيها ، وبذلك يكون بيعه من قبيل بيع الشريك حصته التي يمتلكها في التجارة ، فهو إذن حصة شائعة في رأس مال الشركة ، ويمثل حجة للمساهم في إثبات حقه في الشركة³.

ثانيا: تعريف السهم في الفقه التقليدي

جرى الفقه التقليدي على تعريف السهم بكونه الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة، ويمثل حصة الشريك في رأس مال الشركة⁴، غير أن هذا التعريف يعيد

¹ - محمد شكري الجميل العدوي ، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية ، دار الفكر الجامعي ، الطبعة الأولى ، الإسكندرية ، 2011 ، ص 126 .

² - أحمد محمد لطفي أحمد ، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية ، دار الفكر الجامعي ، (د. ط) ، القاهرة ، (د ت) ، ص 45 .

³ - إبراهيم الدعمة ، تجارة الأسهم والعملات في الميزان ، دون دار نشر ، (د. ط) ، 2008 ، ص 48 .

⁴ - سعيد يحي ، الوجيز في النظام التجاري السعودي ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، 2000 ، ص 200 .

به النظرة إلى الأسهم من وجهة نظر مادية صرفه، لا تأخذ في الاعتبار الحقوق اللصيقة بالسهم كصك، والمخولة لصاحبه سواء أثناء حياة الشركة أو بعد انقضائها¹.

وعلى ذلك تعرف الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة ، وقابلة للتداول بالطرق التجارية هذه، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها ، و تخول له بصفته ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في حضور الجمعية العامة وحصوله على الأرباح²

كما عرفه البعض بأنه: الصك الذي يمثل حصة في رأسمال شركة المساهمة أو حصة الشركاء غير المتضامنين في شركة التوصية بالأسهم³، وكلمة السهم تعني حق الشريك في الشركة، كما يعني الصك المثبت لهذا الحق⁴.
وقد عرفه الفقه الفرنسي⁵:

L'action est un titre qui représente une fraction du capital social et constate le droit de l'associé, actionnaire dans la société.

ويعرفه البعض الآخر بأنه حق الشريك في رأس مال الشركة، وهو ما يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، كما أنه يعني الصك الذي يمثل هذا الحق ويثبتته⁶.

1 - محمد فريد العربي، و محمد السيد الفقي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، (د. ط)، (د ت)، ص 231.

2 - محمد علي سويلم ، تداول الأوراق المالية ، دار المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية ، 2013 ، ص 18

3 - جاء تعريف شركة المساهمة في المادة 592 من القانون التجاري الجزائري (شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم ، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم .
ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة).

أما شركة التوصية بالأسهم فجاء تعريفها في المادة 715 ثالثا (تؤسس شركة التوصية بالأسهم التي يكون رأس مالها مقسما ، بين شريك متضامن أو أكثر له صفة تاجر و مسؤول دائما وبصفة متضامنة عن ديون الشركة وشركاء موصين مساهمين ولا يتحملون الخسائر إلا بما يعادل حصصهم .

لا يمكن أن يكون عدد الشركاء الموصيين أقل من ثلاثة (3) ولا يذكر أسهم في إسم الشركة).

4 - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، 2007، ص 204.

5 - Brigitte Hess – Fallon et Anne – Marie Simon, Droit des affaires, Sirey, 15e édition, 2003, P 200.

6 - عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، طبعة 02، عمان ، 2010 ، ص 228.

ويعرف السهم بأنه حق دائنيّه ،إذا كان السهم يمثل حق دائنيّه -حق شخصي- للمساهم قبل الشركة، فإن هذا الحق يخول المساهم الحصول على نسبة من أرباح الشركة و الاشتراك في ناتج تصفية أموالها عند انحلالها ¹.

وقد أثار اعتبار حق المساهم (أو مالك السهم) حق دائنيّة اختلافا في الفقه ، من حيث أن حق مالك السهم لا يمثل حق دائنيّة قبل الشركة ، بل هو مجرد حق اشتراك في رأس مال الشركة واقتضاء نسبة من الربح عند تحقيق الشركة الأرباح ، وبالتالي فإن الشركة ليست مدينة بقيمة السهم للمساهم ،ولا تعتبر من الغير بالنسبة للدائن المساهم ولكن غالبية الفقه لم يأخذ بهذا الرأي ، استنادا إلى أن الشريك دائن للشركة بنصيبه من الأرباح ، وكذلك بنصيبه من رأس مال الشركة ، الذي يمثله ما يملكه من أسهم ².

الفرع الثالث : تعريف السهم في التشريعات المقارنة

أولا : تعريف السهم في القانون الفرنسي

جاء تعريف السهم في القانون المدني الفرنسي في المادة 529 منه كمايلي: (تعد حصة الشريك (السهم) في الشركة منقولا بالتحديد) ³ . وذلك لأن حق الشريك هو في الحقيقة دين على الشركة ، كما تعتبر منقولات بحكم القانون أو بحسب موضوعها ، جميع الحقوق الشخصية ، لأن موضوع الحق الشخصي ليس ماديا حتى يمكن أن نصفه بالثبات أو عدم الثبات ، وبما أن القاعدة أن كل ما ليس عقارا فهو منقول ، فإن الحق الشخصي يعتبر منقولا ⁴.

¹ - محمد علي سويلم ، المرجع السابق ، ص 19.

² عادل سالم اللوزي ، د/ عبد الرحمن أمين الذنبيات ، حيز وبيع الأوراق المالية الاسمية التي تصدرها شركات المساهمة العامة ، مجلة الشريعة و القانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، العدد 43 ، يوليو 2010، ص 317 .

³ -L'action est repute un meuble par determination" CODE CIVIL FRANCAIS, DALLOZ , 1999.

⁴ - محمد حسنين ، نظرية الحق بوجه عام ، المؤسسة الوطنية للكتاب ، (دون طبعة) ، الجزائر، 1985، ص 216.

ثانيا : تعريف السهم في القانون الإنجليزي

أما في القانون الإنجليزي¹ ، فقد عرف السهم وفقا لما جاء به أحد القضاة والذي حدده على أنه " مصلحة المساهم في الشركة مقومة بمبلغ من النقود ، مصلحة من شأنها صيرورة المساهم مسئولا من ناحية ، وصاحب حق من ناحية أخرى ، كما ينطوي السهم على سلسلة من التعهدات المتبادلة التي ارتبط بها كافة المساهمين فيما بينهم . فالعقد المتضمن في مواد نظام الشركة هو واحد من الآثار الجوهرية للسهم . فالسهم ليس مبلغا من المال، ولكنه مجرد مصلحة مقدرة بمبلغ من المال أساسها الحقوق المختلفة المتضمنة في العقد، والتي تشمل الحق في المبلغ من المال يقل أو يزيد عن قيمة السهم .

ثالثا : تعريف السهم في القانون اللبناني

جاء في المادة 104 من قانون التجارة اللبناني (المرسوم الاشتراكي رقم 304 تاريخ 24 / 12 / 1942) على أن " الأسهم هي أقسام متساوية من رأسمال الشركة غير قابلة للتجزئة ، تمثلها وثائق قابلة للتداول تكون اسمية أو لأمر أو لحاملها"².

رابعا: تعريف السهم في القانون الجزائري

أورد المشرع الجزائري تعريف السهم في المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري: (السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها). وأنا أميل إلى تأييد الرأي القائل بأن السهم هو الحصة >>> الذي يشترك به المساهم في الشركة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلته في إثبات حقوقه في الشركة ويندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن الحق³.

¹ - يعقوب يوسف ، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي ، أطروحة الدكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 1982 ، ص 86 .

² - محمد يوسف ياسين ، البورصة (عمليات البورصة ، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، دون طبعة ، دون تاريخ ، لبنان ، 2011 ، ص 42 .

³ - فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة، طبعة 01، عمان، 2006، ص 288.

ويقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة ويكون السهم غير قابل للتجزئة وإنما يجوز أن يشترك في ملكيته أكثر من شخص كما في حالة الورثة .

وبانتهاء إجراءات التأسيس يتقدم المساهم إلى الشركة أو الجهة التي تعينها كبنك أو غيره ليحصل في مقابل تقديم شهادة الإثبات التي بيده على عدد الأسهم التي اكتتب فيها، ويحمل السهم بعض البيانات التي تتعلق بقيمته الاسمية واسم الشركة وغرضها وغير ذلك، كما يذكر فيه عادة أهم نصوص نظام الشركة¹.

وبالتالي فإن إسباغ صفة الشريك على مالك السهم يمنحه حقوقاً في الشركة أهمها حقه في الأرباح، وهناك حقوق أخرى سوف نأتي على ذكرها عند البحث عن حقوق المساهم².

المطلب الثاني

خصائص الأسهم

يتميز السهم بأربعة خصائص هي: تساوي قيمة السهم (الفرع الأول)، عدم قابلية الأسهم للتجزئة (الفرع الثاني)، قابلية الأسهم للتداول (الفرع الثاني)، المسؤولية المحدودة (الفرع الرابع) نردها بالتفصيل فيما يلي:

1 - علي حسن يونس، الشركات التجارية، (د. ط)، (د. ت)، ص 255.

2 - فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 288.

الفرع الأول: تساوي قيمة الأسهم

يقسم رأسمال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة¹، وكنتيجة لذلك فإن السهم غير قابل للتجزئة². كما أصبحت المساواة لا تتعلق بالقيمة الاسمية للسهم بقدر ما تتعلق بالحقوق والواجبات التي تمنحها الأسهم للمساهمين في الشركة، ولكن هناك استثناء بإصدار أسهم تمنح أصحابها مزايا خاصة، كنصيب في الربح أو في فائض التصفية أو يكون لها أكثر من صوت، والمقصود بالمساواة أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تنتمي إلى طائفة واحدة³. والحكمة من ذلك هي تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعية العامة للشركة، وتيسير توزيع الأرباح على المساهمين، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة⁴. كما لا بد من التمييز بين القيمة الاسمية والقيمة الحقيقية للسهم، فالقيمة الاسمية هي القيمة المذكورة في السند ومجموع هذه القيم تكون رأس مال الشركة، والسهم عندما يصدر فإنه يصدر بالقيمة التي دفعت لامتلاكه.

أما قيمة الإصدار فيقصد بها إصدار السهم بقيمة أقل من قيمته الاسمية أو الحقيقية بقصد زيادة رأس مال الشركة⁵. كما لا يجوز إصدار الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية وذلك سواء عند تأسيس الشركة أم عند زيادة رأس مالها إذ يكون حينئذ غير مكتتب فيه بالكامل⁶.

1 - وقد اختلفت التشريعات في تحديد القيمة الاسمية للسهم، إذ حددها المشرع الأردني بدينار واحد، أما المشرع المصري فقد ترك تحديدها لنظام الشركة على أن لا يقل عن خمسة جنيهات ولا تزيد عن ألف جنيه. أما المشرع الجزائري فلم يعطي حداً أدنى أو أقصى للقيمة الاسمية للسهم وترك ذلك للقانون الأساسي حيث جاء في المادة 715 مكرر 50 ق. ت ج : "تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي".

2 - علي البارودي ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، القاهرة، 1999. ص 401. ود/ عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، (د، ط)، الإسكندرية، 2002، ص 261.

3 - نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، 2007، ص 188.

4 - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دار الفكر الجامعي، الطبعة 1، الإسكندرية، 2007، ص 4.

5 - أحمد محمد لطفي، المرجع السابق، ص 57.

6 - عباس حلمي المنزلاوي، القانون التجاري، (الشركات التجارية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 1994، ص 92.

أما القيمة الحقيقية أو الفعلية للسهم فهي تمثل نصيب المساهم في أموال الشركة بعد خصم ديونها¹. وهي كذلك النصيب الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة أي رأس المال المدفوع وموجودات الشركة ، وما أضيف إليها من أرباح وهذه القيمة هي القيمة الاسمية عند ابتداء الشركة ولكنها تختلف عنها بعد ذلك² .

فإذا تعرضت الشركة إلى خسارة وكان صافي أصولها أقل من رأس مالها المحدد في عقدها ونظامها تكون القيمة الحقيقية في هذه الحالة أقل من القيمة الاسمية، وإذا كانت الشركة تحقق أرباحا وكونت لها أموالا احتياطية وكانت أصولها تزيد على رأسمالها فإن القيمة الحقيقية في هذه الحالة تكون أعلى من القيمة الاسمية³.

فالشركة إذا حققت نجاحا وتوسعت ونمت أموالها فإن هذه الزيادة تكون من حق المساهمين ، إذ الربح هو المقصود من الشركة ، وإن حققت الشركة خسارة في أعمالها فإن القاعدة هي اقتسام الخسارة.

وكذلك تختلف القيمة الاسمية للسهم عن قيمته التجارية أو القيمة في الأسواق المالية، حيث تقدر قيمة السهم في السوق بقيمته الحقيقية لأن هذه القيمة تمثل ما سيصيب السهم من قيمة فيما لو تمت تصفية الشركة، بمعنى أن السهم يجب أن يباع بثمن عادل مساوي للمبلغ الذي يحصل عليه المساهم فيما لو انحلت الشركة، ولكن الظروف الاقتصادية والسياسية وكذلك سمعة الشركة وسعة نشاطها وتوزيعها للأرباح، كل ذلك يؤثر في القيمة التجارية ، وبالتالي نجد قيمة الأسهم تخضع للمضاربة وإلى قاعدة العرض والطلب فهي في تغير مستمر تبتعد قيمتها أو تقترب من القيمة الحقيقية⁴.

¹ - مصطفى كمال طه ، ووائل أنور بندق ، أصول القانون التجاري ، دار الفكر الجامعي ، (دون طبعة) ، الإسكندرية ، ص 388.

² - أحمد محمد لطفي ، المرجع السابق ، ص 58.

³ مصطفى كمال طه ، ووائل أنور بندق ، المرجع السابق ، ص 339.

⁴ - فوزي محمد سامي ، المرجع السابق، ص 289.

غير أن هناك ظروفًا تؤثر على قيمة السهم في البورصة أهمها مقدار الأرباح التي تحققها الشركة، وقيمة أصولها، واحتمالات المستقبل بالنسبة إليها، وقانون العرض والطلب، والظروف السياسية والاقتصادية للدولة ، والمضاربات على الصعود والنزول¹.

الفرع الثاني: عدم قابلية الأسهم للتجزئة

تمثل هذه الخصيصة أهمية بالغة في النظام القانوني الذي يحكم شركات المساهمة فيما يتعلق بما تصدره من أسهم ، وطبيعة العلاقة بين السهم الذي تصدره ورأس المال المملوك لها من حيث المسؤولية المترتبة على ديون الشركة ، إضافة إلى طبيعة العلاقة فيما بين مالك السهم والشركة .

كما أن السهم يمثل وحدة واحدة غير قابلة للتجزئة ، بمعنى أن السهم يمثل وحدة واحدة و لا يجوز تقسيمه إلى وحدات أقل ، إذ لا يمكن تقسيم الصك المحتوي لهذه الحقوق ولذا فإن ما ينتج عن هذا السهم أو الصك من حقوق تنقسم فيما بين المساهمين من حيث الأرباح .

و الأصل في السهم أن يكون لشخص واحد ، لكن ليس هذا بشرط ، فإن اشترك في السهم الواحد أكثر من شخص جائز ، ولكن بشرط أن يكون ممثلهم عن الشركة شخص واحد فقط².

بمعنى أنه لا يجوز للذين آلت إليهم ملكية السهم مطالبة الشركة بشكل جماعي بالحقوق المترتبة على هذا السهم ، مع أن التجزئة في الملكية تكون صحيحة من حيث الحقوق التي يربتها السهم فيما بين المالكين دون تجزئة السهم بذاته ، ويترتب على ذلك

1 - مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق ، المرجع السابق ، ص 338 .

2 - وليد محمد علي كرسون ، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية ، دار الفكر الجامعي ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، 2012 ، ص 38.

نتيجة مهمة، وهي أن هذا الانقسام في الحقوق الناتجة عن السهم لا تسري على العلاقة فيما بين السهم والشركة استنادا إلى أن الشركة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم¹.

من خصائص السهم أنه لا يقبل الانقسام على عدة أشخاص فهو غير قابل للتجزئة، ويترتب على ذلك أنه في حالة وفاة المساهم لا يتجزأ السهم بين ورثته، و بالتالي لا يكون لكل وارث صوت في الجمعية العامة للشركة.

ولكن يجب على الورثة اختيار من بينهم الشخص الذي يباشر الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة، فيكون وحده صاحب الحق في الحصول على الحقوق المالية الناشئة عن السهم، والمشاركة في اتخاذ القرارات في الجمعية العامة، و رفع الدعاوى التي تثبت للمساهم مثل دعوى مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة وأخيرا يسأل الشخص المختار وحده عن الوفاء بقيمة السهم².

تنص المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري الجزائري على ما يلي: (تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر، سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة).

من خلال هذه المادة يتبين أنه بالإمكان أن يرد حق الانتفاع على السهم، ويحتفظ فيه المالك الأصلي بملكية الرقبة، كأن يوهب حق الانتفاع إلى شخص آخر بينما يحتفظ المالك بملكية سهمه من دون الانتفاع به، ففي مثل هذه الحالة تكون الأرباح من حق المنتفع، أما رد قيمة السهم فيكون لمالك الرقبة، كما أن التصويت عادة في الجمعيات العمومية العادية يكون من حق المنتفع³.

المبررات القانونية لعدم قابلية السهم للتجزئة⁴، تتمثل في:

¹ - فهد صقر عياد المطيري، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة ماجستير، قسم القانون الخاص، كلية الدراسات القانونية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات، 2008، ص 103.

² - هاني دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، دون دار نشر، (د. ط)، 1997، ص 522.

³ - فوزي عطوي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية (د، ط) (د. ت)، ص 140.

⁴ - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 104.

أولاً - لا يقصد بمبدأ المساواة في قيمة الأسهم تساوي الحقوق والواجبات الممنوحة للمساهمين فقط، وإنما يعني كذلك تساوي المساهمين في الحقوق والواجبات في عدد الأسهم التي يملكونها ونوع السهم نفسه ويترتب عن هذا النتائج الآتية :

أ - من الجانب العملي ؛ إن عدد الأسهم يحدد الأغلبية اللازمة لصحة انعقاد الجمعيات العمومية للشركة ، وبناءا عل ذلك تقرر الشركة ما تصدره من قرارات .

ب - إن ملكية المساهم من أسهم هو ما يحدد لكل مساهم ما يملكه من أصوات ، وبناءا على ذلك فإنه يصبح من الصعب وغير العملي تقدير هذه النسب إذا كانت الأسهم مختلفة القيمة ، من هنا فإن تجزئة السهم على الورثة حسب نسب الإرث يشكل عائقا أمام عملية احتساب النسب بالأرباح واجتماعات الجمعية العمومية .

ثانيا - إن القيمة الفعلية التي يمثلها السهم أثناء عملية التداول مهما كانت عالية لا تمثل قيمة ثابتة ، الأمر الذي يؤدي بحال انخفاض قيمة السهم عند تداوله إلى أن تصبح الأجزاء ضئيلة جدا ، وذلك يتنافى مع عمل شركات المساهمة .

الفرع الثالث: قابلية الأسهم للتداول

تتميز الأسهم بأنها صكوك قابلة للتداول، فشركة المساهمة ليست من شركات الاعتبار الشخصي، ولذلك يجوز التصرف في الحصص المالية عن طريق التنازل عن الأسهم للغير¹.

ولذلك كثيرا ما يعبر تداول الأسهم عن المضاربة على قيمتها واختلاف ثمن بيعها عن ثمن شرائها، ولقد أدى ذلك بالبعض إلى اعتبار نية الاشتراك في شركات المساهمة ضعيفة، أو لا ينشغل المساهمون بمشروع الشركة بقدر انشغالهم بحركة تبادل الأسهم في البورصة، لكن الواقع يشير إلى أن ثمن بيع السهم يدور حول قيمته الحقيقية، تلك القيمة التي تتوقف على نتائج مشروع الشركة، وبالتالي حتى في الفرض الذي يكتسب فيه المساهم

1 - المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري تنص على مايلي:(السهم هو سند قابل التداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها)

أسهم إحدى الشركات لأجل المضاربة ، يظل معنيا بمشروع الشركة عابثا بنتائجه، ولا شك أنه إذا استطاع بمساهمته في الإدارة التأثير في تحسين نتائج الشركة تكون نية الاشتراك متوافرة لديه.

ونتوقف طريقة تداول الأسهم على الشكل الذي تصدر فيه إذ يتم التنازل عنه بطريق القيد في سجل الشركة إذا كان اسما، وقد يصدر السهم اذنيا وفي هذه الحالة يمكن التنازل عنه عن طريق التظهير، وقد يكون الساهم لحامله ويتم التنازل عن طريق التسليم¹.

ففي الحالة الأولى، أي إذا كان السهم اسما وبالتالي يتم التنازل عنه بطريق القيد في سجلات الشركة وهذا ما جاء في الفقرة الثانية من نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري بقولها: (...ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض، وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم).

قد نظم المشرع فعلا كيفية تداول الأسهم الاسمية عن طريق إمساك الشركة في مقرها سجلات أو دفاتر تعدها لهذا الغرض². هذا في الفصل الخامس المعنون القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة وفي القسم الأول منه والمعنون بشروط مسك سجلات (أية شركة تصدر سجلات السندات الاسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري هي نفسها التي تعد هذه السجلات).

و تتكون سجلات الملكية من أوراق متشابهة يتم الكتابة على وجه واحد منها ، وتخصص صفحة لكل صاحب حق في سند أو مجموعة سندات من النوع الذي يشمل

¹ - محمد فتح الله النشار ، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية – رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي ، دار الجامعة الجديدة ، دون طبعة ، 2006 ، ص 113.

² - المرسوم التنفيذي رقم 95 / 438 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995 والمتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ج ر العدد 80 لسنة 1995.

السجل ، ويتم القيد في السجل بحسب تاريخ حصول صاحب الحق على الورقة المالية¹. أي تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها .

كما تخصص كل ورقة منها لصاحب سند واحد في حالة تعدد المالكين، بسبب ملكيتهم المشتركة أو ملكيتهم الرقبة أو حقهم في الانتفاع بالسندات المذكورة.

وعلاوة على ذلك يمكن مسك بطاقات، تتضمن حسب الترتيب الأبجدي أسماء أصحاب السندات، وعناوينهم والعدد والصنف وأرقام سندات كل مالك من ملاكها عند الاقتضاء. هذا على خلاف المشرع المصري الذي حدد عدد الأوراق المالية إذا زاد عددها في النوع الواحد عن مائة ، حينها يتم مسك هذه البطاقات²

ولا يمكن أن تشكل بيانات هذه البطاقات دليلاً يناقض البيانات التي تتضمنها السجلات، وإذا تعارضت البيانات الواردة في هذه الفهارس مع تلك المدرجة بالسجلات تكون العبرة بالبيانات الواردة بالسجلات³ .

إن فالشركة التي تصدر أسهما، عليها إمساك سجلات حسب الترتيب الزمني، وتستعمل أوراق هذه السجلات على وجه واحد أي Recto ، وتخصص كل ورقة لمساهم واحد أو لعدة مساهمين يشتركون في ملكية الأسهم ، أو في ملكية الرقبة، أو يشتركون في حق الانتفاع ، وفضلاً عن ذلك تستطيع الشركة أن تمسك بطاقات حسب الترتيب الأبجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المتعلقة بهم، والبيانات التي تتضمنها هذه البطاقات يجب أن تكون مطابقة لتلك التي تتضمنها السجلات.

أما المادة 16 من المرسوم التنفيذي فقد تعرضت للبيانات التي يجب أن تتضمنها السجلات فجاءت كالتالي: تتضمن السجلات المذكورة في المادة السابقة البيانات المتعلقة بعمليات تحويل السندات وتغييرها لاسيما ما يأتي:

¹ - نادية فضيل، المرجع السابق ، ص 189.

² - عبد الغني الأزهرى ، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة طنطا ، 2006 ، ص 209.

³ - عبد الغني الأزهرى ، المرجع السابق، ص 209 .

1-تاريخ العملية

2-اسم صاحب السندات القديم ولقبه وموطنه في حالة التحويل.

3-أسماء أصحاب السندات وألقابهم ومواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات اسمية .

4-القيمة الاسمية وعدد السندات المحولة .

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

6-تخصيص رقم ترتيبى للعملية.

وفي حالة التحويل يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم في السجلات¹.

أما في القانون الفرنسى، فقد تم نزع الصفة المادية لعملية تداول الأسهم في 30 ديسمبر 1981 ، حيث أن نقل الملكية بعد أن كان يتم وفق القيد في سجل الشركات ،على شكل شهادات ورقية ، أصبح يتم عن طريق التحويل من حساب إلى حساب².

1 - نادية فضيل ، المرجع السابق ، ص 190.

2- DEPUIS la LOI DU 30 DECEMBRE 1981, LES VALEURS MOBILIERES SONT DEMATERIALISEES. ELLE NE FIGURENT PLUS SUR UN TITRE EN PAPIER. LES DROIT DE L' ACTIONNAIRE OU DE L' OBLIGATOIRE SE NEGOCIE PAR UN SIMPLE VIREMENT DE COMPTE A COMPTE. PAR DOMINIQUE LEGEROIS, DROIT COMMERCIAL ET DES AFFAIRES, SIREY , 2EME EDITION , Paris , 2012, PAGE 293.

الفرع الرابع: المسؤولية المحدودة

لا يسأل المساهم عن ديون الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم، فلا يجوز الرجوع عليه بأي مبلغ آخر مهما بلغت ديون الشركة أو خسارتها، وليست المسؤولية المحدودة الخاصة المميزة للسهم عن سائر حصص الشركاء، إذ أن الشريك الموصي لا يسأل إلا في حدود حصته وتحديد مسؤولية المساهم على هذا النحو يتعلق بالنظام العام¹.

1 - مصطفى كمال طه، ووائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 389.

المبحث الثاني

تمييز السهم عما يشابهه

يعتبر السهم سنداً يتعلق بحق مالي وقابل للتداول لذا فإنه يتشابه مع أوراق أخرى مثل: الأوراق التجارية والأوراق النقدية والأوراق المالية، ورغم هذا التشابه إلا أنه توجد فروق كبيرة بينها وهو الأمر الذي سنوضحه في المطلبين التاليين:

المطلب الأول

التمييز بين السهم والأوراق التجارية و النقدية

لتوضيح الفرق بين السهم و الأوراق التجارية والنقدية ارتأينا تقسيم هذا المطلب إلى فرعين:

نتناول في الفرع الأول التمييز بين السهم والأوراق التجارية، وفي الفرع الثاني الفرق بين السهم والأوراق النقدية.

الفرع الأول: الفرق بين السهم والأوراق التجارية

من التعريفات السابق ذكرها للسهم تبين أن هذا الأخير عبارة عن صك يتعلق بحق مالي وقابل لتداول، وفي سياق التمييز بين السهم والورقة التجارية لابد من الرجوع للمقصود من هذه الأخيرة ، والتي يعرفها بعض الفقهاء بأنها "صكوك مكتوبة وفق شروط معينة وبيانات محددة قانوناً، منها الإلزامية ومنها الاختيارية، وتضمن إلزاماً بدفع مبلغ نقدي محدد في أجل معين أو قابل للتعيين ، تقبل التداول وفق الطرق التجارية"¹ كما يعرف البعض الورقة التجارية بأنها "صك يتم تحريره مستوفياً للبيانات التي ينص عليها القانون ، على أن

¹ - ريمة بلجودي ، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة ، مكتبة الوفاء القانونية ، الطبعة الأولى ، الإسكندرية ، 2016، ص32 .

يتضمن التزاما تجاريا بدفع مبلغ نقدي واحد مستحق في تاريخ معين ، مع إمكان نقل الحق في اقتضائه من شخص لآخر عن طريق التظهير والمناولة¹ .

وعليه يتضح أن الأوراق التجارية هي صكوك تتعلق بحق مالي وقابلة للتداول أيضا مثل الأوراق المالية إلا أنه مع ذلك توجد فروق كثيرة بينهما تتمثل في الآتي:

1- إن الأسهم عبارة عن أوراق مالية تصدرها الشركات سواء كانت عامة أو خاصة ،بينما الأوراق التجارية تصدرها الشركات والأفراد ،ومعنى ذلك أن الأوراق المالية أعمال للأشخاص المعنوية أما الأوراق التجارية فهي أعمال للأشخاص الطبيعية والمعنوية معا على حد سواء².

2- إن الأسهم والأوراق التجارية وإن كانت تصدر في صورة سندات مكتوبة ،إلا أن لكل منها بياناته الخاصة ،فالسهم يجب أن تتضمن بيانات معينة، مثل نوع الورقة وقيمتها وتاريخ إصدارها واسم الشركة المصدرة وعنوان المركز الرئيسي، وأن تصدر الأسهم في دفاتر ذات أرقام متسلسلة، بينما الأوراق التجارية تحتوي على بيانات خاصة مثل، اسم المستفيد وتاريخ الاستحقاق وما إذا كان الأمر بالدفع لحامله أو لإذن ، ويترتب على عدم ذكر هذه البيانات أن تفقد الورقة صفتها التجارية وتصبح مجرد التزام مدني³.

3- إن الأوراق التجارية قابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقا موضوعة مبلغا من النقود يستحق الوفاء بمجرد قبولها كأدوات لتسوية الديون شأنها في ذلك شأن النقود، وهي السفتجة الشيك، السند للأمر، سند الخزن عقد تحويل الفاتورة وسند النقل⁴. أما الأسهم فيتم الوفاء بقيمتها في أوقات محددة أو معنية ينظمها الشخص الذي أصدرها.

4- إن الأسهم هي عبارة عن سندات تمثل حق ملكية الأسهم ،بينما الأوراق التجارية تمثل حق دائنية تعطي فائدة ، وهي تستحق مرة واحدة مع أصل الدين كما أن الورقة تستحق

¹ - محمد علي سويلم ،المرجع السابق ، ص9.

² - ريمة بلجودي ، المرجع السابق ، ص 33.

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

⁴ - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 181.

خلال فترة زمنية قصيرة¹. بينما الأسهم تعطي فائدة وهي تستحق عدة مرات كلما حققت الشركة أرباحاً.

5- إن تداول الأسهم يتم داخل مكان محدد يطلق عليه البورصة متى كانت الأوراق مقيدة في جداول البورصة، بينما الأسهم الغير مقيدة في الجداول يتم تداولها مثل الأوراق التجارية بحرية.

6- إن تداول الأسهم المقيدة في جداول البورصة يجب أن يتم عن طريق الوسطاء في البورصة ، في حين أن الأسهم الغير مقيدة في جداول البورصة يتم تداولها مثل الأوراق التجارية دون اشتراط تدخل وسطاء.

7- إن العرف التجاري يجري على قبول الأوراق التجارية كأداة وفاء وتقوم مقام النقود، بينما لا يجري العرف على قبول الأسهم كأداة وفاء²، أما فيما يخص الأسهم فلا يمكن إلزام التجار بقبوله لتسوية ديونهم لعدم جريان العرف على ذلك ، ولتذبذب قيمة الأسهم وارتباطها بقانون العرض والطلب مما يصعب معه إمكانية تحديد قيمتها³.

8- إن الأوراق التجارية تتضمن التزاماً بدفع مبلغ معين من النقود بمجرد الإطلاع أو بتاريخ محدد ، ويجري العرف على قبولها أداة وفاء تقوم مقام النقود في المبادلات، فهي قابلة للخصم بطبيعتها، كلما زاد معدل تداولها بالخصم قلت القيمة التي يحققها آخر من قدمها للخصم وذلك قبل حلول موعد الاستحقاق⁴.

أما الأسهم فتكون متوسطة وطويلة الأجل ولا تخضع لإجراءات الخصم، لتقلب أسعارها ارتفاعاً وانخفاضاً تبعاً للظروف الاقتصادية والسياسية، وما يطرأ على المركز المالي للجهة المصدرة لهذه الأوراق، وبالتالي لا تقوم مقام النقود في الوفاء، وإن كان لمالكها الحق

1 - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق ، ص 28.

2 - المرجع نفسه ، ص 29 .

3 - محمد علي سويلم ، المرجع السابق ، ص 12 .

4 - المرجع نفسه ، ص 10 .

في تحصيل قيمتها إما باستردادها من الجهة المصدرة لها أو ردها متى كان جائزا، أو من خلال تداولها بسوق القيم المنقولة.

9 - إن مالكي الأسهم لا يضمنون ملاءة الجهة المصدرة لهذه الأوراق، فإذا ما أفلست الجهة المصدرة بعد التعامل ونقل ملكيتها، فإن ذلك لا يرتب المسؤولية على مالك السهم، وعليه هو التزام بتسليم الورقة المالية خالية من العيوب، أما في الأوراق التجارية فإن الساحب أو المحرر يكون ضامنا بحكم القانون لقيمة الورقة التجارية عند عدم الوفاء، وكل شرط يقضي بالإعفاء من هذا الضمان يعتبر كأنه لم يكن¹.

10 - تخضع الأوراق التجارية في تنظيمها لقوانين خاصة ، وهي في الجزائر القانون التجاري الجزائري حيث تناولها المشرع في الكتاب الرابع تحت عنوان السندات التجارية ، أما الأسهم فتخضع في تنظيمها للقانون التجاري ، والقانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة² ، بالإضافة إلى بعض الأنظمة والتعليمات الخاصة بالبورصة .

الفرع الثاني: الفرق بين السهم والأوراق النقدية

الأوراق النقدية عبارة عن سند لحامله تصدر من الجهة المختصة بإصداره " البنك المركزي"³، وتمثل أداة وفاء وائتمان واجبة الدفع لدى الإطلاع⁴.
ويبرز هذا التعريف أوجه اختلاف الأسهم عن الأوراق النقدية :

1 - أنظر سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائرية، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة 1 ، عمان، 2012، ص 51.

² - قانون 04/03 السابق ذكوه.

³ - البنك المركزي هو المؤسسة التي تتكفل بإصدار النقود في كل الدول . وهو المؤسسة التي تترأس النظام النقدي ، ولذلك يشرف على التسيير النقدي ، ويتحكم في كل البنوك العاملة في الاقتصاد . ويعتبر البنك المركزي بنك البنوك وبنك الحكومة حيث يعودون إليه عندما يحتاجون إلى السيولة ، فهو يقوم بإعادة تمويل البنوك عند الضرورة . للمزيد من التفاصيل أنظر الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة السادسة ، الجزائر ، 2007 ، ص11 .

لقد تغيرت التسمية من البنك المركزي إلى بنك الجزائر حسب ماجاء في قانون النقد والقرض لسنة 2003.

⁴ - محمد علي سويلم ، المرجع السابق ، ص12 .

- 1 - إن الأسهم يتم تداولها عن طريق الوسطاء في سوق القيم المنقولة بينما الأوراق النقدية تتداول بالتسليم، "المناوله" يدا بيد دون وجود وسيط.
- 2 - إن الأسهم تتم ملكيتها بالقيود في سجل الشركة، بالنسبة للأسهم الاسمية وبالتسليم بالنسبة للأسهم المصدرة لحاملها، بينما الأوراق النقدية يتم نقل ملكيتها وفقا لقاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية، وهي تتشابه في هذه الحالة مع الأسهم لحاملها ، إلا أنها تختلف مع الأسهم في حالة فقد أو تلف أو سرقة الأسهم يتم إصدار أوراق بديلة، بينما عند فقد أو تلف أو سرقة الأوراق النقدية فلا يتم إصدار أوراق بديلة.
- 3 - إن الأسهم والأوراق النقدية تصدر بأرقام وفي صورة مجملة إلا أن قيمة الأسهم متغيرة حسب المتغيرات، بينما الأوراق النقدية ثابتة القيمة، كما أن بعض الأسهم تخول لصاحبها حق الحصول على فائدة بينما الأوراق النقدية لا تعطي فوائد فقيمتها ثابتة¹.
- 4 - إن الدولة ضامنة لحماية الأوراق النقدية ، أي أنها ضامنة لسيولتها، وبالتالي لا يحق للمتعاملين أن يرفضوا قبولها في معاملاتهم، و هم مجبرون على قبولها بحكم القانون، على خلاف الأسهم، إذ أن الجهة المصدرة للأسهم لا تضمن سيولتها، ولذلك يحق للمتعاملين رفض قبول التعامل على هذه الأسهم.
- 5 - يتم تداول الأوراق النقدية الوطنية مباشرة بين المتعاملين دون أي قيود على تداولها، في حين أن تداول الأوراق المالية (الأسهم) يتم وفقا لإجراءات وضوابط محددة، أما الأوراق النقدية الأجنبية فيتم تداولها في سوق الصرف وهو غير مقيد بنطاق وحدود معينة وذلك من خلال سمسارة النقد².

1 - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 29.

2 - سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 50.

المطلب الثاني

التمييز بين السهم والأوراق المالية

تتنقسم الأوراق المالية أو القيم المنقولة التي تصدرها شركات الأموال إلى عدة أنواع وهي السندات و حصص التأسيس وشهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بالإضافة إلى الأسهم، وبما أن هذه الأخيرة هي محور دراستنا فسندرس الفرق بين السهم والأوراق المالية فيما يلي :

الفرع الأول: الفرق بين الأسهم والسندات les titres

إذا احتاجت الشركة إلى أموال جديدة فأمامها أحد الطريقتين، إما زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة أو الاقتراض.

وتفضل الشركات عادة الاقتراض عند زيادة رأس مالها ،لاسيما إذا كانت الشركة ناجحة ،وذلك أن زيادة رأس المال تؤدي إلى زيادة عدد المساهمين فتهدد نسبة الربح ، كما يخشى أن يتغير تكوين الجمعيات العامة ،فتنتقل الإدارة إلى أشخاص آخرين، كما أن الجمهور قد تضعف فيه روح المضاربة فيفضل فائدة ثابتة على شراء أسهم ذات ربح متغير . وقد نص المشرع الجزائري على أنواع معينة من السندات يجوز لشركة المساهمة أن تصدرها إذا احتاجت إلى أموال جديدة لمدة طويلة ، وتلجأ في هذا الشأن إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات قابلة لتداول، تخول صاحبها حق الحصول على فائدة سنوية واسترداد قيمة السند في الميعاد المحدد، وتطرح هذه السندات للاكتتاب العام .وتتنقسم هذه السندات إلى نوعين:

يتمثل النوع الأول من هذه السندات في سندات المساهمة ، هي عبارة عن سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم القيمة الاسمية للسند ، ويكون الجزء المتغير موضوع

تنظيم خاص توضح حدوده بدقة ، حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري الجزائري.

أما النوع الثاني من السندات يتمثل في سندات الاستحقاق وهي سندات قابلة للتداول ، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية . وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري .

كما تعرف السندات بأنها صكوك تمثل قروضا تعقدها شركات المساهمة والتوصية بالأسهم عن طريق الاكتتاب العام ، ولذلك يعد صاحب السند دائنا للشركة ويستحق فوائد ثابتة مهما كانت نتيجة استغلالها، وله الحق في اقتضاء دينه في الميعاد المحدد لانتهاء مدة القرض¹.

كما عرفها البعض بأنها صكوك مكتوبة متساوية القيمة ، وقابلة للتداول بالطرق التجارية بحسب شكلها ، تثبت حق حاملها فيما قدموه من مال على سبيل القرض إلى الشركة أو الجهة المصدرة لها ، وحقهم في الحصول على فوائد ثابتة محددة مقدما تستحق سنويا - في الغالب - بصرف النظر عما تحققه من أرباح أو خسائر ، وحقهم في اقتضاء ديونهم المثبتة في هذه الصكوك في الميعاد المحدد لانتهاء أجل القرض².

هناك أوجه شبه واختلاف بين الأسهم والسندات :

أولا- أوجه الاتفاق بين الأسهم والسندات

أ- إن الأسهم والسندات عبارة عن قيم منقولة تصدرها شركات المساهمة ، وهذا حسب تعريف المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30³.

¹ - عمر ناطق يحيى الحمداني ، عمليات المصارف الواردة على الأوراق المالية من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ، دون طبعة ، القاهرة ، 2015 ، ص 26 .

² - محمد شكري الجميل العدوي ، المرجع السابق ، ص 154 .

³ - جاء في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري (القيم المنقولة هي سندات قابلة لتداول تصدرها شركات المساهمة لتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر) . حسب رأينا كان على المشرع الجزائري استعمال عبارة صكوك بدلا من عبارة سندات ، والسندات هي إما سندات رأس المال وهي الأسهم أو سندات دين وهي السندات في حد ذاتها حسب المادة 715 مكرر 33 (يمكن لشركات المساهمة أن تصدر ما يأتي: 1 - سندات كتمثيل لرأس مالها ،

ب- إن لكل منهما قيمة اسمية.

ت- يصدر كل منهما اسميا، ويبقى اسميا إلى حين سداد صاحبه كامل قيمته¹.

ث- كل من السهم والسند يدر على صاحبه دخلا دوريا.

ج- إن كل منهما لا يقبل التجزئة في مواجهة الشركة، فلو ورث جماعة سندا أو سهما فإنه يجب عليهم أن يختاروا من بينهم من يمثلهم في التعامل مع الشركة .

ح - لصاحب السهم أو السند حق الاشتراك في إدارة الشركة والرقابة عليها، من خلال الجمعية العامة للمساهمين وفقا لما جاء في المادة 715 مكرر 36 من القانون التجاري الجزائري². لكن هذا في حالة ما إذا نص نظام الشركة على ذلك، لكن الأصل أنه من غير الممكن إشراك أصحاب السندات في التصويت في الجمعية العامة، إذ يعطى لهم حق في إبداء الرأي حول جدول الأعمال المقدم من طرف الجمعية، باستثناء التدخل أو إبداء الرأي في عملية التوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم لأنها ليست من صلاحياتهم³.

خ- إن كل منهما قابل للتداول بالطرق التجارية⁴.

د- يستعمل كل من السهم والسند كوسائل لتمويل الشركة عن طريق المستثمرين والمدخرين، إلا أن السهم يتلاءم مع المستثمرين الذين يرغبون في المخاطرة مقابل الحصول على ربح يتناسب ودرجة المخاطرة التي يتحملونها، بينما السند يتلاءم مع المستثمرين الذين يخشون المخاطرة ويحاولون تجنبها، مقابل الحصول على فائدة تكون أقل من الفائدة التي تتجم عن

= 2 - سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها)، فهل من خلال تعريف المشرع للقيم المنقولة فيه تفضيل من طرف المشرع لسندات الدين على سندات رأس المال؟، مع العلم أن التعامل بسندات الدين في البورصة الجزائرية أكثر تعاملًا به من سندات رأس المال .

¹ - محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية ، (الأسهم والسندات)، دار النفائس ، دون طبعة ، دون تاريخ ، ص 33 .

² - جاء في المادة 715 مكرر 36 (يمكن أن ينص القانون الأساسي على أن للشركة الحق في طلب تعريف الحائزين على أسهم أو سندات أخرى تمنح على الفور أو لأجل ، الحق في التصويت في جمعيات مساهميتها وكذا عدد السندات التي يملكها كل واحد منهم) .

³ - حسب المادة 715 تكرر 79 من ق.ت.ج

⁴ - بدیعة علي أحمد، أحكام الأسهم والسندات وغيرها من المستجدات، دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، ط 1 ، الإسكندرية، 2011، ص 11.

السهم الذي يحصل عليه صاحبه ،فضلا عن نصيب في الربح ، كما له حق المشاركة في
تسيير الشركة ومراقبة إدارتها¹.

ذ-إن المشرع لم يضع حدا أدنى أو أقصى لقيمة السند ، كما أنه لم يضع ذلك لقيمة السهم،
بل ترك الأمر لتقدير المؤسسين، وقد كان المشرع الجزائري سنة 1975 يضع حد أدنى
لقيمة السهم، حيث كانت القيمة الاسمية للسهم لا تقل عن 100دج.

أما الآن وبعد أن انتهجت الجزائر النظام الاقتصادي الحر أصبح تقدير قيمة الأسهم
متروكا للمؤسسي الشركة ،وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 50 المرسوم التشريعي
93/ 08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون
الأساسي².

ر- لم يشترط القانون دفع نسبة معينة من قيمة السند عند الاكتتاب أو تحديد مدة معينة
يجب الوفاء خلالها بقيمة السند، بخلاف الاكتتاب في الأسهم، بحيث يلزم القانون المساهم
أن يدفع قيمة ربع على الأقل من القيمة الاسمية للأسهم الذي حازها عند الاكتتاب ، على
أن يسدد الباقي دفعة واحدة ،أو على عدة دفعات بناء على قرار صادر من مجلس الإدارة
،في أجل لا يمكن أن يتجاوزه 5 سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل
التجاري³.

ز - لم يشترط المشرع الجزائري ضرورة توافر الجنسية الجزائرية بالنسبة لحاملي السندات أو
الأسهم، عل خلاف المشرع المصري الذي يشترط عدم مساهمة العنصر الأجنبي في أغلب
الشركات إذا ما تعلق الأمر بالأسهم أما السندات فلم يتطلب ضرورة ذلك⁴.

1 - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 221.

2 - على خلاف المشرع المصري، لم يضع حدا أدنى لقيمة السند خلافا لقيمة السهم الذي حدد له أدنى هو خمسة
جنيهاً، وحدد له حد أقصى هو ألف جنية، د/ محمد شكري الجميل، العدوي ، المرجع السابق، ص 159.

3 - المادة 596 القانون التجاري الجزائري.

4 - بديعة علي أحمد ، المرجع السابق ، ص 13 .

ثانيا - أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات

أ- يمثل السهم جزءا من رأس شركات المساهمة، بمعنى أن صاحبه يعتبر مالكا لجزء من رأس مال الشركة أو البنك ، بينما يمثل السند جزءا من قرض على الشركة أو البنك أو الحكومة، بمعنى أن صاحبه مقرض أو دائن¹.

ب- ينتج السهم جزء من ربح الشركة أو البنك، يزيد وينقص تبعا لنجاح الشركة أو البنك، وزيادة ربحها أو نقصه ويتحمل قسطه من الخسارة ، أما السند فله فائدة ثابتة عن القرض الذي يمثله سند لا تزيد ولا تنقص وليس معرضا للخسارة بمعنى أن صاحب السند يتلقى فائدة ثابتة سنويا سواء ربحت الشركة أم خسرت².

ت- لا يسدد السهم إلا عند تصفية الشركة، أما السند فله وقت محدد لسداده³.
ث- لحامل السند ضمانا عاما مقررا على أموال الشركة ، ولذلك عند حل الشركة أو تصفيتها يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المستحقة ، أما صاحب السهم فلا يأخذ شيئا إلا بعد تصفية السندات وقضاء الديون المستحقة على الشركة⁴. بمعنى أن حامل السند له ضمان عام على أموال الشركة ، بحيث يستوفي قيمة سنده وفوائده المستحقة قبل أن يستوفي أصحاب الأسهم قيمة أسهمهم .

ج- إن حامل السند نتقطع صلته بالشركة عند استقاء قيمة السند، أما حامل السهم فتبقى صلته بالشركة قائمة إذا استهلك سنده أو يبقى له حق المساهمة في الربح والاشتراك في الجمعية العامة للشركة⁵.

1 - المرجع السابق ، ص 12 .

2 - محمد صبري هارون ، المرجع السابق ، ص 34 .

3 - المرجع نفسه ، ص 34 .

4 - بديعة علي أحمد ، المرجع السابق ، ص 14 .

5 - محمد شكري الجميل العدوي، المرجع السابق، ص 158.

بمعنى: أنه متى استرد حامل السند قيمة سنده في الميعاد المتفق عليه انتهت صلته بالشركة، خلافا للمساهم الذي لا يسترد قيمة أسهمه ما دامت الشركة قائمة، وحتى إذا استهلك قيمة أسهمه، فإنه تبقى صلته بالشركة قائمة ويحصل على أسهم تمتع. مما سبق يتضح أن لكل من السهم والسند قيمة اسمية، وهي القيمة المقدرة عند إصداره، وقيمة سوقية تتحدد في سوق الأوراق المالية، وكل منهما قابل للتعامل والتداول بين الأفراد، كسائر السلع مما يجعل بعض الناس يتخذونها وسيلة للتجارة بالبيع والشراء ابتغاء الربح من ورائها، وتتأثر الأسعار في السوق المذكورة تبعا لزيادة العرض والطلب، كما تتأثر بالأحوال السياسية للبلد ومركزها المالي، ونجاح الشركة، ومقدار الربح الحقيقي للأسهم، والفائدة الحقيقية للسندات، بل و تتأثر بالأحوال العالمية من حرب وسلام.

الفرع الثاني: الفرق بين الأسهم وحصص التأسيس les parts de fondateurs

قبل أن نبين أوجه الشبه و الاختلاف بين الأسهم وحصص التأسيس نعرف أولا بحصص التأسيس حتى تتضح حقيقتها¹ ، ثم نبين ما بينها وبين الأسهم من أوجه الشبه و الاختلاف، وذلك على النحو التالي :

تعرف حصص التأسيس بأنها: " صكوك قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة بغير قيمة اسمية، وتعطي حقوق في أرباح الشركات مقابل الخدمات والجهود التي قدموها أثناء تأسيس الشركة"².

تختلف حصص التأسيس عن الأسهم في النقاط التالية:

¹ - يتكون رأس مال الشركة من مجموعة الحصص والأسهم ، ويطلق على حقوق الشركاء في شركات الأشخاص حصصا ، في حين يطلق على حقوق الشركاء في شركات الأموال أسهما ، ويمثل السهم ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقوقه، ولم يرد في القانون الجزائري أو الفرنسي أو المصري أية قاعدة أو تعريف يمكن اللجوء إليه أو الاستعانة به للتمييز بين السهم وحصة الشريك مما أثار الجدل في الفقه والقضاء ، للمزيد من التفاصيل أنظر د/ محمد علي سويلم ، المرجع السابق ، ص 13 .

2 - سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 43.

أ- حصص التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، حيث لم يقدم صاحبها حصة نقدية في رأس المال ، بل أدى خدمات للشركة ، وإذا كان قد قدم حصة عينية ، فإن هذه الحصة لم تقوم بالنقود ، ولا تكون جزءا من رأس المال ، وبذلك تختلف عن السهم الذي يمثل حصة نقدية أو عينية في رأسمال الشركة¹.

ب- لا تخول حصص التأسيس لأصحابها التدخل بأي وجه في إدارة الشركة بخلاف السهم، حيث يخول لصاحبه حق إدارة الشركة والتصويت في الجمعيات العامة².

ت- ليست لحصص التأسيس قيمة اسمية وإنما يحدد نصيبها في الأرباح ولذلك لا تدخل في حساب رأس المال بخلاف السهم، فإنه له قيمة اسمية بحيث لا يجوز إصداره بأقل أو أعلى من هذه القيمة.

ث- لا تخول حصص التأسيس لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة، أما السهم فيكون لحامله ما بقي بعد أداء ما يليها من ديون.

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

وذهب اتجاه ثالث إلى القول بأن صاحب حصة التأسيس في مركز قانوني خاص لا هو بشريك ولا بدائن، فليس بشريك، لأنه وإن كان من حقه نصيب من الربح عند تحقيق الشركة لأرباح، إلا أنه ليس من حقه إدارة الشركة أو المساهمة في خسائرها، كما أنه ليس

1 - محمد علي سويلم ، المرجع السابق ، ص 16 .

2 - محمد شكري الجميل العدوي ، المرجع السابق ، ص 164 .

3 - سيف إبراهيم المصاورة ، المرجع السابق ، ص 42 .

بدائن لأن حصة التأسيس تجعل صاحبها دائنا بقدر من الربح متى حققت الشركة أرباحا على خلاف الدائن الذي له الحق في الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق¹.
و لذلك حظرت كثير من التشريعات إصدار هذا النوع من الصكوك ومن بين هذه التشريعات التشريع الجزائري².

الفرع الثالث: الفرق بين الأسهم وشهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

تصدر شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأس المال أو تجزئة الأسهم الموجودة ، وتنشئ هذه الشهادات بنسبة لا تتجاوز ربع رأس مال الشركة من طرف الجمعية العامة ،بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة ، وبناء على تقرير مندوب الحسابات

أولاً- الفرق بين الأسهم وشهادات الاستثمار Certificats d'investissement

نصت المادة 715 مكرر 62 (تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة ، حقوقا مالية ، وهي قابلة للتداول) .
اجتهد الفقه في تعريف شهادات الاستثمار فذهب أحدهم إلى القول بأنها صكوك تسلمها صناديق الاستثمار مقابل المبالغ النقدية التي يودعها الراغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية³.

و عرفت كل من Brigitte Hess – Fallon et Anne Marie Simon بأنها

أسهم انقسمت إلى عنصرين: شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت⁴.

1 - سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 43.

2 - المادة 715 مكرر 31 المرسوم التشريعي رقم 08/93 مؤرخ في 25 أفريل 1993: "يحظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه".

3 - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ، ص 58.

4- Brigitte Hess – Fallon et Anne Marie Simon, op cit ,page 202.

وتعطي شهادات الاستثمار نفس الحقوق المالية للأسهم وهي صكوك قابلة للتداول وقيمتها تعادل قيمة الأسهم وتعتبر من الأوراق المالية حيث تصدر اسمية أو لحاملها. وفي حالة زيادة رأسمال الشركة يستفيد المساهمون وحاملو الشهادات الاستثمار حق اكتتاب تفضيلي في شهادات الاستثمار الصادرة، ويتخلى حاملو شهادات الاستثمار عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة، وتخضع الجمعية الخاصة لحائزي شهادات الاستثمار للقواعد المتعلقة بالجمعية العامة غير العادية للمساهمين. وتطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم وتسديدها على شهادات الاستثمار ويجوز لحامل شهادات الاستثمار الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين¹.

ثانيا - الفرق بين الأسهم وشهادات الحق في التصويت les certificats de droit de vote

نصت المادة 715 مكرر 63 على أنه (تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم). تصدر شهادات الحق في التصويت في صورة اسمية وهي تمنح لصاحبها حق التصويت، حق المعلومات ،و حق تقديم المشروعات وتحليلها ،و لكن لا تمنح لصاحبها حق اقتسام الأرباح ،وهي لذلك لا تعتبر من الأوراق المالية². ويجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار ، وتوزع شهادات الحق في التصويت إذا كانت موجودة بين حاملي الأسهم وحاملي شهادات الحق في التصويت كل على حسب حقه³.

1- عمورة عمار ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة (د. ط) ، الجزائر ، 2000، ص 276.

2 - طاهر شوقي مؤمن ، المرجع السابق ، ص 63.

3 - الفقرة الخامسة من المادة 715 مكرر 66 .

و يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت ، لحامل شهادة الاستثمار، ويعاد تكوين السهم بقوة القانون بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت، ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت، ويجوز لحاملي الشهادات حق الإطلاع على وثائق الشركة¹.

1 -المادة 715 مكرر 67 من القانون التجاري الجزائري.

المبحث الثالث

أنواع الأسهم

يتناول هذا المبحث عرضاً تحليلياً لأنواع الأسهم المعروفة في مختلف قوانين الشركات العربية منها ، كالقانون الجزائري والمصري واللبناني، وغير العربية كالقانون الفرنسي، كما يستهدف المبحث إبراز الجوانب الإيجابية والسلبية لكل نوع من الأسهم .

والأسهم على أنواع مختلفة تتحدد تبعاً للناحية التي ينظر من خلالها إلى الأسهم، فمن حيث طبيعة الحصة التي قدمها الشريك، تقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، ومن حيث الحقوق التي تقرها للشريك ، تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة (المطلب الأول)، كما نقترح تقسيماً آخر للأسهم جاءت به القوانين المتعلقة بالخصوصية، ورغم أنها مؤقتة إلا أننا نعتبرها مهمة في هذه المرحلة ، وهي الأسهم بالنظر إلى مالكيها وهي السهم النوعي وأسهم الأجراء، ومن حيث الاستهلاك، أي رد قيمة السهم إلى الشريك تنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم تمتع (المطلب الثاني)، ومن حيث الشكل: تنقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم للأمر (المطلب الثالث).

المطلب الأول

الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك

ومن حيث الحقوق التي تقرها للشريك

تنقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك، إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، وهذا ما سنتناوله الفرع الأول، أما الأسهم من حيث الحقوق التي تقرها للشريك فتنقسم بدورها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة وهذا ما سنتناوله في الفرع الثاني.

الفرع الأول : الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك

تتقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمه الشريك إلى أسهم نقدية وأسهم

عينية

أولاً: الأسهم النقدية

هي الأسهم التي يحصل عليها المساهم ، لقاء الحصة النقدية التي قدمها لتكوين رأس مال الشركة (يتم وفقا للقيمة الأسهم بالعملة القانونية أو بورقة تجارية كالشيك).

وتمثل حصصا نقدية في رأس مال الشركة ، يوجب القانون الوفاء بربع قيمتها على الأقل عند الاكتتاب فيها¹ . كما أنها قابلة لتداول حتى قبل سداد قيمتها الاسمية بالكامل شرط أن تظل محتفظة بالشكل الاسمي².

وحسب القانون المصري ، وجب الوفاء بعشرة بالمائة من قيمتها الاسمية على الأقل عند الاكتتاب تزداد إلى خمسة وعشرون بالمائة خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، على أن تسدد القيمة الاسمية بالكامل خلال مدة لا تزيد على 5 سنوات من تاريخ تأسيس الشركة، على أن الأسهم النقدية لحاملها يجب الوفاء بكامل قيمتها عند التأسيس³.

ثانياً: الأسهم العينية

الأسهم العينية، وهي التي يحصل عليها مؤسس الشركة لقاء تقديمه مالا غير النقود، وتتضمن الأسهم العينية البيانات التي ترد في الأسهم النقدية ويذكر فيها أنها أسهم عينية. والقوانين التي تجيز للشركة إصدار أسهم عينية تشترط أن تكون المقدمات التي قدمها صاحب الأسهم العينية تساوي في قيمتها قيمة تلك الأسهم، ولهذا تخضع المقدمات العينية

¹ - المادة 596 من القانون التجاري الجزائري.

2- DOMINIQUE LEGAIS, OP CIT, PAGE 294.

3 - مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، المرجع السابق ، ص 390.

إلى تقدير قيمتها بالنقد، والتقدير يخضع لإجراءات معينة نص عليها القانون¹، ترمي إلى التحقق من أن قيمة المقدمات تساوي قيمة الأسهم التي تعطى مقابلها وذلك حماية لمكونات رأس المال الذي يمثل الضمان العام للدائنين². ويجب الوفاء بالحصصة العينية كاملة بمجرد الاكتتاب فيها، وليس مثلما هو الحال بالنسبة للأسهم النقدية كما سبق وأن ذكرنا³.

وترمي تلك الإجراءات إلى الحد من مبالغة المؤسسين في تقدير قيمة الحصصة العينية، لأنهم في الغالب هم الذين يقدمون مثل هذه الحصص لقاء حصولهم على الأسهم، وبالتالي فإن تقدير الحصصة العينية من المؤسس، بأكثر من قيمتها الحقيقية لا يمس فقط مصلحة الدائنين في الضمان العام لديونهم، وإنما يمس أيضا مصلحة المساهمين لأن مثل هذه الحالة تجعل أصحاب الحصصة العينية يأخذون من الشركة أسهما لا تعادل القيمة الحقيقية لما قدموه من أموال عينية⁴.

الفرع الثاني: الأسهم من حيث الحقوق التي تقررها للشريك

تنقسم الأسهم من حيث الحقوق التي تقررها للشريك، إلى أسهم عادية وأسهم أولوية:

أولا: الأسهم العادية

- إن رأس مال الشركة يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، والأصل أن مالكي هذه الأسهم يتمتعون جميعا بحقوق متساوية ويخضعون للالتزامات واحدة، وتتمثل هذه الحقوق فيما يلي:
- التصويت في الجمعيات العامة و تمثل الحقوق السياسية للمساهم .
 - المساهمة في توزيع الأرباح و تمثل الحقوق المالية للمساهم⁵.

¹ -المادة 601 من ف.ت.ج

2- L' ACTION D' APPORT DOIT INTEGRALEMENT LIBEREE DES SONT EMISSION. PAR DOMINIQUE LEGAIS, OP CIT, PAGE 294.

3-حسب ما جاء في المادة 596 من ق.ت.ج(...وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها عند إصدارها)

4 - فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 292.

⁵ -LAURE SINE, DROIT DES SOCIETES , DUNOD,2EME EDITION, PAGE 97.

غير أن هذا ليس من النظام العام فيجوز أن ينص في نظام الشركة - في حالة عدم وجود نص في نظام الشركة يمنع ذلك - على إصدار أسهم ممتازة تعطي لمالكيها مزايا أكثر من الأسهم العادية، كحق الحصول على نصيب في الربح أكثر مما للأسهم العادية، أو يكون لها عدد من الأصوات أكبر مما يكون للأسهم العادية، أو يكون لها أولوية في استرداد قيمتها عند تصفية موجودات الشركة¹.

ثانياً: الأسهم الممتازة

الأصل أو القاعدة العامة ، أن أسهم الشركة تتساوى في الحقوق والواجبات ولهذا فقد ثار الخلاف في الفقه طويلاً حول إمكانية إصدار أسهم تمتاز بحقوق غير معترف بها لبقية الأسهم ، وكان الرأي الغالب في البداية أن اعتبر إصدار مثل هذه الأسهم خرقاً صريحاً لمبدأ المساواة بين المساهمين ، والذي يعد أحد المبادئ الأساسية في شركة المساهمة التي يقتضي فيها عدم التمييز فيها بين مساهم وآخر في الحقوق والواجبات² .

غير أن الاعتبارات العملية، قد دفعت بغالبية المشرعين إلى تخطي هذه العقبة وإباحة إصدار أسهم ممتازة ، باعتبار أن مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام في الشركة، ومن ثم فإمكان الشركة الخروج عليها بنص في نظامها . غير أن من المتفق عليه أن حق الشركة في النص على إمكان إصدار هذه الأسهم ينبغي ألا يؤدي إلى التمييز بين المساهمين بشكل يتعارض وطبيعة شركة المساهمة ، كما هو بالنسبة لمبدأ المسؤولية المحدودة للمساهمين ، إذ لا يمكن للشركة مثلاً إصدار مجموعة من الأسهم تفرض على أصحابها مسؤولية غير محدودة عن ديون الشركة³.

وتعرف الأسهم الممتازة: بأنها تلك الأسهم التي تخول صاحبها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم بعض المزايا الخاصة، فمن خلال التسمية " الأسهم الممتازة " أو " أسهم

1 - عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 234.

2 - محمد حلمي عبد التواب ، الأطر الشرعية والفنية لبورصة الأوراق المالية وآليات الرقابة القانونية عليها ، دار الفكر العربي ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، 2012 ، ص 267 .

3 - المرجع نفسه ، ص 268 .

الأولوية" يتبين أن هذه السندات تحمل حقوقا أكثر من الأسهم العادية¹. كالأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة أو من فائض التصفية، وتسمى الأسهم الممتازة في هذه الحالة باسم "أسهم الأولوية" أو تلك التي تمنح أصحابها عددا من الأصوات في الجمعية العامة للشركة، زيادة على تلك المقررة للسهم العادي، وتعرف هذه الأسهم في هذه الحالة باسم الأسهم ذات الأصوات المتعددة.

فالأسهم الممتازة إذا إما أن يتمتع أصحابها بموجبا بامتيازات مادية وإما أنهم يتمتعون بامتيازات غير مادية .

بدخول الجزائر اقتصاد السوق والأجانب في الميدان ،تبنى المشرع الجزائري هذا النوع من الأسهم الممتازة ،خاصة الفئة الأولى². و الأولوية الممنوحة من طرف المشرع الجزائري هي الأولوية في الاكتتاب وليس الأولوية في الأرباح أو الفائض.

والأسهم الممتازة بأنواعها قد تصدر لتحقيق أهداف معينة ، كإغراء الجمهور على الاكتتاب في الأسهم سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها³.

أو تأمين الأغلبية للوطنيين في الجمعيات العامة للشركات، التي بها مساهمون أجانب، رغم أنهم لا يحزون أغلبية رأس المال...الخ.

غير أن الأضرار الناشئة عن إصدار هذه الأسهم، لا يمكن تجاهلها فيما يخص هذه الأسهم إذ تؤدي إلى تحكم أقلية المساهمين في أغليبتهم، وبالتالي يؤدي إلى شل الدور الرقابي الذي يمارسه أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة على إدارة الشركة.

1 -BRUNO DONDERO, DROIT DES SOCIÉTÉ , DALLOZ, 3EME EDITION ,paris , 2013 , PAGE 480

² -نصت المادة 715 مكرر 44 بقولها:(يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية:

- تتمتع الفئة الأولى بحق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها،

-أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة).

3 - نادية فضيل، المرجع السابق ، ص 200.

لذلك تختلف التشريعات فما بينها بخصوص إصدار مثل هذه الأسهم، فمن التشريعات ما يجيز إصدارها بكافة أنواعها دون وضع قيود مسبقة، ومنها ما يجيز إصدار بعضها دون البعض الآخر، كالتشريع الألماني الذي يقر الأسهم الممتازة ، فيما عدا الأسهم ذات الصوت المتعدد إلا إذا اقتضت، المصلحة الاقتصادية العامة والعليا إصداره¹.

أما قانون الشركات الأردني، فلم يرد فيه نص يجيز أو يحرم عل الشركات المساهمة إصدار أسهم ممتازة. لكن إذا ما تعلق الأمر بشركات المساهمة العامة لن تصدر أسهما ممتازة ،لكن المشرع أجاز إصدار أسهم ممتازة إذا ما تعلق ذلك بشركات المساهمة الخاصة².

أ- أسهم الأولوية (أسهم الأفضلية)

مؤدى هذا الامتياز أن يعطي المساهم صاحب السهم الممتاز نصيبه كاملا قبل توزيع الأرباح، وما بقي بعد ذلك يوزع على باقي المساهمين بحسب الاتفاق. وقد تمنح أسهم الأفضلية لأصحابها أولوية في الحصول على قيمة الأسهم من فائض تصفية الشركة، وكثيرا ما تجمع أسهم الأفضلية بين الميزتين، أي منح الأولوية في الأرباح ومنح الأولوية في استيفاء قيمة الأسهم عند تصفية الشركة. والمشرع الجزائري أعطى الأولوية في الاكتتاب، هذه الأولوية يمكن أن تكون عند زيادة رأس مال الشركة.

ما يلاحظ على أسهم الأفضلية الممنوحة للمساهم ، هي من طبيعة مالية (منح الأولوية في الأرباح ومنح الأولوية في استفاء قيمة السهم) كما سبق وأن قلنا ، لكن قل ما تكون من حقوق غير مالية(كالأفضلية في الحق في التصويت) ، والمشكل يطرح فيما يخص تحديد الحقوق التي تتعلق بأسهم الأفضلية مرتبط بشرط الأسد - اقتسام الأرباح دون

1 - محمد فريد العربي ومحمد السيد الفقي، المرجع السابق ، ص 258.

2 - عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 235.

الخسائر - لأنه يتعلق بالنظام العام لشركات ،وبذلك تصبح الامتيازات الممنوحة لأسهم الأفضلية محدودة ، إذن فلا داعي لبقاء أسهم الأفضلية إذا ما ارتبطت بحقوق أقل¹ .

موقف القانون الفرنسي من إصدار الأسهم الممتازة :

جاء تعريف أسهم الأفضلية في المادة 11-228 من القانون التجاري الفرنسي ، بأن الأفضلية الممنوحة لهذه الأسهم هي "عبارة عن حقوق خاصة بطبيعتها"، فهل يقصد المشرع من مصطلح *droit particulier* ، امتيازاً يمنح لصاحب السهم ، أو هي مواصفات أعطيت لهذا السهم كي تكون بالزيادة أم بالنقصان.

إن محكمة النقض الفرنسية لم تفصل بعد في هذه المسألة إلى يومنا هذا ، مع العلم أن قرار رئيس الجمهورية الذي كان مصحوباً بأمر 2004 ، قد بين فيه مفهوم الحقوق الخاصة ، إذ يجب أن تؤخذ بمعناها العام ويجب أن تكون مصحوبة بالالتزامات خاصة كذلك².

وحسب رأينا ما دامت هناك أسهم ممتازة ذات حقوق خاصة بطبيعتها ، فيمكن أن يوجد نوع آخر من الأسهم تسمى بالأسهم دون حق التصويت .

كما يعد إصدار أسهم الأفضلية أمراً مباحاً للشركة، ولذلك لا بد من النص الصريح في نظام الشركة على عدم جواز إصدار تلك الأسهم، وإلا كان للجمعية العامة غير العادية اتخاذ قراراً بإصدارها..

ولكن يراعى أن أسهم الأفضلية تنتقص من حقوق أصحاب الأسهم العادية، ولذلك لا يكون قرار الجمعية العامة غير العادية نافذاً إلا بعد موافقة جمعية خاصة مؤلفة من حملة

1- la preference accorder au actions, est. le plus souvent d'ordre pecuniaire (vercement de dividende preferentiel ou preciputaire),mais peut egalement porter sur des droit non pecuniaires(amenagement du droit de vote),les commentateurs s'accordent sur le fait que les avantages sont limités par l'ordre public des societés (prohibition des clauses léonines).ils sont plus partagés sur la question de savoir si l'action de preference peut exister avec des droits amoindris est non plus supplimentaires.par Veronique mangier ,droit des societies,dalloz,6eme édition,paris 2013, page 263.

²-« les droit sont entendus au sens générique du terme » . par bruno dendero, op cit , page 480.

أسهم الفئة ذات الشأن¹، وتتبع هذه الجمعية في مناقشاتها القواعد المتعلقة بالنصاب والتصويت في الجمعيات العامة غير العادية².

وقد عرفت الجمعية الخاصة³ والتي تتعلق بحاملي أسهم الأفضلية في القانون الفرنسي قفزة نوعية ، حيث تقوم هذه الجمعية بإعطاء مهمة أو أمر إلى محافظ الحسابات في الشركة ، ليتمدها بتقرير خاص يبين فيه احترام الشركة للحقوق الخاصة المرتبطة بأسهم الأفضلية⁴.

موقف القانون المصري من إصدار الأسهم الممتازة:

في بداية الأمر وقف المشرع المصري من إصدار الأسهم الممتازة موقفا سلبيا، فلم ينص على الحظر أو الإباحية، وذلك هو الحال في القانون رقم 60 لسنة 1971 ، والقانون رقم 26 لسنة 1954، وظل الأمر على هذه الحالة إلى أن جاء القانون رقم 159 لسنة 1981 فأجاز إصدار الأسهم الممتازة على وجه الإطلاق سواء الأسهم المتعلقة بالأرباح أو المتعلقة بالموجودات ولم يكتفي بذلك بل أجاز أيضا حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، وهو ما نصت عليه المادة 35 في فقرتها الثانية، إذ نصت أنه: «يجوز أن ينص النظام على تقدير يقضي الامتيازات لبعض أنواع الأسهم وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية».

ب: الأسهم ذات الصوت المتعدد

الأسهم ذات الصوت المتعدد هي تلك الأسهم التي تعطي أصحابها أكثر من صوت واحد في الجمعيات العامة خلافا للمبدأ العام الذي يعطي لكل سهم صوت واحد، وهذا حسب

¹ - يقصد بالفئة ذات الشأن حملة الأسهم الممتازة.

2 - هاني محمد دويدار، المرجع السابق، ص 524.

³ - الجمعية الخاصة تتكون من المساهمين الذين يحملون فئة معينة من الأسهم (أسهم الأفضلية، أسهم التمتع)، وهي تنعقد من أجل الموافقة أو من أجل، بمناسبة صدور قرار من الجمعية العامة، من شأنه أن ينقص من الحقوق العائدة لفائدة الأسهم التي تحملها أو كتعديل في طريقة توزيع الأرباح، تغييرا يؤثر في امتيازاتهم أو بغيرها ، وتدعى هذه الجمعية للنظر في المسائل الخاصة بها ، دون الأمور المتعلقة بشؤون الإدارة . شيخي أمينة، حق المساهم في التصويت ونجاعة تسيير شركات المساهمة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، قسم القانون الخاص، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2016، ص 105.

4- paul le cannu et Bruno dendéro, droit des societees, 5eme edition , paris , 2013, page 734

ما جاء في المادة 684 من القانون التجاري الجزائري التي نصت على أنه : (يكون حق التصويت المرتبط بأسهم رأس المال أو الانتفاع متناسبا مع حصة رأس المال التي تتوب عنها . ولكل سهم صوت على الأقل)¹.

وقد شاع استعمال الأسهم ذات الصوت المتعدد في البلدان الأوروبية بعد الحرب العالمية الأولى ، ولا سيما باعتبارها وسيلة للحيلولة دون سيطرة الأيدي الأجنبية على المشاريع الوطنية ، وتركيز السلطة في الأيدي الوطنية دون الاضطرار إلى توظيف رؤوس أموال كبيرة فيها . كما أن هذا الامتياز لا يعتبر في كثير من الأحيان وسيلة لجلب رؤوس الأموال التي قد تحتاج إليها الشركة بل تعتبر الوسيلة المثلى لتمكين بعض المساهمين من السيطرة على إدارتها² .

أن لهذه الأسهم أضرارها إذ تجعل في دفعها، هيمنة فئة قليلة من المساهمين على إدارة الشركة. بذلك فالمبدأ في قانون التجارة اللبناني، إصدار الأسهم ذات الصوت المتعدد غير جائز ، لاسيما وأن المادة 116 منه تنص (على أن لكل مساهم الحق في أن يحظر الجمعيات المختلفة التي تعقد لتأسيس الشركة ولتسيير أعمالها، ويكون له مبدئيا عند التصويت عدد من الأصوات يساوي عدد أسهمه).

وهذا النص يتعلق بالنظام العام، وبالتالي فإن كل مخالفة له لا يعتد بها وتعتبر كأنها لم تكن، وذلك لأن إصدار الأسهم ذات الأصوات المتعددة من شأنه أن يعطي حملة مثل هذه الأسهم أكثر من صوت واحد للسهم الواحد في الجمعيات المنعقدة ، سواء لتأسيس الشركة أو لتسيير أعمالها، كما أسلفنا، وبالتالي فهو يخل بقاعدة المساواة بين حملة الأسهم من جهة، فضلا عن كونه يؤدي من جهة ثانية، إلى حصر أكثرية الأصوات في مجموعة، قد تشكل أقلية بالنسبة إلى عدد المساهمين العاديين، الأمر الذي يعيق عمليا ممارسة المساهمين لحقهم في الرقابة على إدارة الشركة.

¹ -المشرع الجزائري لم يحدد عدد الأسهم التي يمكن أن يحوزها المساهم فقد حدد الأدنى ولم يحدد الحد الأقصى.

² - محمد حلمي عبد التواب ، المرجع السابق ، ص 272 .

إلا أن إصدار الشركة للأسهم ذات الأصوات المتعددة، قد أجاز بصورة استثنائية في القانون اللبناني وذلك على سبيل مكافأة المساهم الذي وفى قيمة سهمه كاملة وتمسك بملكيته له طوال عامين، وقد ورد هذا الاستثناء في المادة 117 من قانون التجارة التي نصت (على أن الأسهم المحررة تماما (أي الأسهم المدفوعة بكاملها) Les actions libérée التي لا تزال بالصيغة الاسمية لمالك واحد منذ سنتين على الأقل قبل دعوة كل جمعية، يكون لكل منها صوتان).

والحقيقة أن التشريعات التجارية عموما، قد تجيز إصدار الأسهم الممتازة ذات الأصوات المتعددة في بعض الأحوال التي تهدف فيها ، إلى تغليب الإرادة الوطنية على الإرادة الأجنبية في الشركات التي تضم عددا من المساهمين الأجانب، فقد تكون لهؤلاء الأجانب الأغلبية في ملكية الأسهم ، مما يستتبع حكما وعملا بقاء المساواة بين الأسهم والأصوات المقترنة بها.

إن عمليات التصويت في الجمعية العمومية تجسد الإرادة الأجنبية المالكة لأغلبية الأسهم، فإذا عمد التشريع التجاري إلى إقرار إصدار الأسهم ذات الأصوات المتعددة، ورصد أولوية تملكها للوطنيين من دون الأجانب أمكن في هذه الحال جعل الأغلبية في التصويت لصالح المساهمين الوطنيين حتى ولو كانوا لا يملكون أغلبية رأس المال.

ومثل هذا يقال أيضا بالنسبة إلى التشريعات التي تجيز إصدار الأسهم ذات الأصوات المتعددة بغية الحلول دون مطالبة المساهمين العاديين باتخاذ إجراءات خطيرة لا مسوغ لها، في بعض الظروف ، إذ تنص على إعطاء أسهم متعددة الأصوات للمساهمين الذين يستطيعون، والحال هذه الاحتفاظ بإدارة ثابتة ومستمرة رغم تغيير حملة أسهم الشركة¹. كما يقرر هذا الامتياز لمؤسسي الشركة حتى يتيسر لهم معارضة الإجراءات الخطيرة التي قد يطلبها المساهمون العاديون كعزل المديرين من غير سبب مشروع، حيث يمكن السهم

1 - فوزي عطوي، المرجع السابق، ص 153.

المتعدد الأصوات المؤسسين ،وأعضاء مجلس الإدارة ،من الاحتفاظ بفئة من الأسهم تخولهم الحصول بسهولة على الأغلبية اللازمة في الجمعيات العامة ، لإصدار القرارات الملائمة للشركة ، وتخصيصها بجهاز إداري ثابت و يضمنوا بذلك ثبات الهيئة التي تتولى الرقابة على هيئات إدارة الشركة ¹ .

اختلفت التشريعات في منح الأسهم أكثر من صوت واحد، فهناك من تقول أنه أمر غير جائز لانعدام المساواة بين الشركاء. ويرى البعض، أنه يجوز لشركات المساهمة اللجوء إلى إصدار الأسهم ذات الصوت المتعدد، ويبررون هذا الزعم بقولهم: إنه إذا كانت القاعدة هي المساواة بين الأسهم في شركات المساهمة، إلا أن الضرورات العملية تغلبت على الاعتبارات النظرية التي تقضي بإعمال مبدأ المساواة ويدللون على ذلك بمثالين:

الأول: قد تحتاج الشركة إلى أموال جديدة فلا يسعها في ذلك فكرة إصدار أسهم عادية، فتصدر الشركة هذا النوع من الأسهم وهو ما يساعدها على أن تنهض من كونها وأن تجتاز محنتها.

الثاني: قد ترى الشركة أنه لا مناص من إجراء التصفية ،الأمر الذي يتعرض معه الدائنون لخطر عدم الاستيلاء على شيء، وقد يقبلون وفاء لديونهم تسلم أسهم ممتازة.

ويرى البعض أن الأسهم الممتازة من حيث الأصل، ليست معيبة بل كل ما يصيبها أنها قد تفتح بابا للمحاباة والتفاضل بين المساهمين، ويقرر هذا البعض أيضا انه لكي يتسم إصدار الأسهم الممتازة بالمشروعية ينبغي النص عليها في النظام الأساسي للشركة حتى يكون المكتتبون على بينة منها وقت الاكتتاب، وإذا لم ينص عليها فلا يجوز إصدارها بعد ذلك إلا بإجراء أو تعديل في هذا النظام ².

ما يمكن قوله في النهاية ، أن النتائج التي تترتب على الامتياز في التصويت هي أخطر بكثير من النتائج المترتبة على الامتيازات المادية ، وهذا ما يفسر تدخل المشرعين عموما

¹ - شيخي أمينة ، المرجع السابق، ص34.

² - أحمد محمد لطفي أحمد، المرجع السابق، ص 84.

لمنع الشركة من إصدار الأسهم المتمتعة بامتياز في التصويت أصلا وبحصر الامتياز في حدود ضيقة، كما هو الحال في فرنسا بصوتين فقط¹.

المطلب الثاني

الأسهم بالنظر إلى مالكيها و الأسهم من حيث الاستهلاك

في إطار تكريس الخصوصية تبني المشرع الجزائري عدة طرق لخصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية².

أولا : الخصوصية عن طريق سوق القيم المنقولة، إذ تتم الخصوصية عن طريق هذه السوق بكيفيتين، الكيفية الأولى تتمثل في الخصوصية بعرض بيع الأسهم والقيم المنقولة الأخرى³. أو الكيفية الثانية تتمثل في الخصوصية عن الطريق العلني لبيع الأسهم بسعر محدد للجمهور⁴.

¹ - محمد حلمي عبد التواب ، المرجع السابق ، ص 272.

² - جاء تعريف المؤسسات العمومية الاقتصادية في المادة 02 من الأمر 04/01 المؤرخ في أولى جمادى الثانية عام 1422 الموافق لـ 20 أوت سنة 2001، يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصوصيتها، الجريدة الرسمية العدد 47، والذي ألغى الأمر 22/95 المؤرخ في 26 أوت لسنة 1995 والمتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية، جريدة رسمية العدد 48.

المادة 02 من الأمر 04 / 01 (المؤسسات العمومية الاقتصادية هي شركات تجارية تحوز فيها الدولة أو أي شخص معنوي آخر خاضع للقانون العام، أغلبية رأس المال الاجتماعي مباشرة أو غير مباشرة، وهي تخضع للقانون العام).

³ - حيث تقوم المؤسسات العمومية بفتح رأسمالها على المساهمات الخاصة في شكل عرض بيع أسهم أو قيم منقولة أخرى في بورصة القيم المنقولة ، ويتبع في ذلك عمليات وإجراءات مالية معقدة تتعلق بكيفية المزايدة، أخذ عن د/ عجة الجيلالي، المؤسسات العمومية الاقتصادية من اشتراكية التسيير إلى الخصوصية، دار الخلدونية (د. ط) ، الجزائر ، 2006، ص 411.

⁴ - وهو ما يسمى بالخصوصية الشعبية، حيث يتم هذا الاكتتاب على أساس سعر محدد مسبقا من طرف مجلس الخصوصية ،على عكس سعر البورصة الذي هو سعر متغير يخضع لميزان العرض والطلب ارتفاعا وليس انخفاضاً،

ثانيا: الخوصصة التي تتم عن طريق التنازل عن الأسهم بموجب مناقصة¹.

ثالثا: الخوصصة عن طريق التنازل عن الأصول والقيم المنقولة في صورة عقد

رابعا: الخوصصة عن طريق التنازل عن الأسهم لصالح الأجراء.

وبهذين الشكلين الأخيرين للخوصصة- الخوصصة عن طريق عقد التراضي و الخوصصة عن طريق التنازل عن الأسهم لصالح الأجراء- يكون المشرع قد استحدث نوعين من الأسهم بموجب الأمر 04/01 لم يتطرق لهما المشرع في القانون التجاري. وهذا ما سنتناوله في الفرع الأول تحت عنوان الأسهم بالنظر إلى مالكيها، أما الفرع الثاني فسنتناول فيه الأسهم من حيث الاستهلاك.

الفرع الأول : الأسهم بالنظر إلى مالكيها

تنقسم الأسهم بالنظر إلى مالكيها إلى نوعين : السهم النوعي و أسهم الأجراء

أولا :السهم النوعي

بالرجوع إلى الفقرة الثالثة من المادة 26 من الأمر 04/01 نجد المشرع الجزائري قد نص على كيفية الخوصصة التي تتم عن طريق البيع بالتراضي، دون أن يحصر الحالات

=ويحدد السعر الثابت على أساس تقييم مسبق للمؤسسة من طرف الهيئة المكلفة بالخوصصة، أخذا عن د/ عجة الجيلالي، المرجع السابق، ص 425.

غير أنه في الواقع أدى غياب الأسواق المالية التي يتم فيها تبادل الأصول لا يقرر طرق ملائمة لعملية تحويل الملكية.

¹ - ويكون هذا التنازل عن كل موجودات المؤسسة العمومية الاقتصادية، لمن يقترح أحسن الأثمان حسب ما جاء في المادة 29 من المرسوم التنفيذي المتعلق بالصفقات العمومية رقم 91/ 434 المؤرخ في 1991/11/09 (إجراء يسمح بتخصيص الصفقة للعارض الذي يقترح أحسن الأثمان وتشتمل العمليات البسيطة من النمط العادي ولا تخص إلا المترشحين أو الأجانب العاملين بالجزائر)، أخذ عن د/ عجة الجيلالي، المرجع السابق، ص 427.

أما الأمر رقم 22/95 الملغى فقد عرف التنازل عن طريق المزايدة في المادة 27 منه (يتم التنازل عن الأسهم والقيم المنقولة الأخرى وكذلك التنازل الكلي، أو الجزئي لأصول المؤسسات العمومية القابلة للخوصصة عن طريق مزايدة محدودة أو مفتوحة، وطنية أو دولية).

التي تعتمد فيها المؤسسة هذه الطريقة مثلما كان منصوص عليه في الفقرة الثانية من المادة 31 من الأمر 22/95 المتعلق بالخصوصة والملغى بموجب الأمر 04/01، وهاته الحالات هي:

- حالة التحويل التكنولوجي النوعي.
 - حالة ضرورة اكتساب تسيير متخصص.
 - إذا بقيت الأحكام المتعلقة بالبيع عن طرق المزايدة دون أثر مرتين على الأقل.
- فبالنسبة للمستفيد من عقد التراضي يلزم هذا الأخير بإحداث تحويل تكنولوجي نوعي أو بإدخال أنظمة تسيير متخصصة وغالبا ما تشترط الدولة وهي المتنازل على الممتلكين الأجانب، وهم المتنازل لهم نقل التكنولوجيا ومهارات التسيير بالمقابل يتمتع المتنازل بعدة حقوق من بينها استفادة المتنازل مؤقتا بسهم نوعي يضمن للدولة حق التدخل من أجل المصلحة الوطنية¹.

أ- تعريف السهم النوعي

تعود البوادر الأولى لإنشاء هذا السهم إلى التجربة الإنجليزية التي أطلقت عليه تسمية السهم الذهبي² Golden shor، و جاء تعريف السهم النوعي لأول مرة بموجب أمر رقم 22/95 المؤرخ في 26 أوت 1995، المذكور أعلاه في الفقرة الأولى من المادة السابعة منه³.

¹ - عجة الجيلالي، المرجع السابق، ص 456.

² - المرجع نفسه، ص 456.

³ - المادة 1/07 من الأمر 22/95 (يعني السهم النوعي، سهما من رأسمال الشركة التي تنشأ عن طريق خصوصية مؤسسات عمومية، طبقا لأحكام هذا الأمر، وتقيد بحقوق خاصة يحددها القانون الأساسي للشركة وتحتفظ الدولة بواسطتها، بحق التدخل من أجل المصلحة الوطنية).

ورجع المشرع ليعيد تعريف السهم النوعي في المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 352/01 الموافق لـ 10 نوفمبر 2001، و يحدد شروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفيات ذلك¹ والذي جاء تطبيقاً لأحكام المادة 19 من الأمر 04/01².

من خلال المادة 19 يتضح أن حق الدولة في الاحتفاظ بسهم نوعي هو مجرد إمكانية وليس شرطاً ملزماً، كما أن إمكانية الاحتفاظ به تبقىها مالكة له، وهو تصرف شبه اتفاقي بما أنه مذكور في دفتر الشروط.

ب- القيود الواردة على السهم النوعي

حتى يحتفظ المتنازل بسهم نوعي لا بد من إتباع إجراءات معينة تتمثل فيما يلي³:

1- قيام الوزير المكلف بالمساهمات إعداد تقرير عن حق المتنازل في الاحتفاظ بالسهم النوعي.

2- تقديم هذا التقرير لمجلس مساهمات الدولة للموافقة عليه.

3- لا بد من أن يفصل رئيس الحكومة في مدى جدوى النص على السهم النوعي لصالح المتنازل.

¹ - المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 352/01 مؤرخ في 24 شعبان عام 1422 الموافق لـ 10 نوفمبر سنة 2001، يحدد شروط ممارسة حقوق السهم النوعي وكيفية ذلك، جريدة رسمية عدد 67 (يقصد بالسهم النوعي سهم في رأسمال الشركة، ناتج عن خوصصة مؤسسة عمومية اقتصادية تحتفظ به الدولة مؤقتاً، ويحولها حق التدخل بموجبه لأسباب ذات مصلحة وطنية).

² - المادة 19 من الأمر 04/01 (تخضع شروط نقل الملكية إلى دفاتر خاصة تكون جزءاً لا يتجزأ من عقد التنازل الذي يحدد حقوق وواجبات كل من المتنازل والمتنازل له.

ويمكن أن تنص دفاتر الشروط، عند الاقتضاء، على إمكانية احتفاظ المتنازل بسهم نوعي مؤقتاً. تحدد شروط وكيفية ممارسة حقوق السهم النوعي عن طريق التنظيم).

³ - المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 352/01.

فالقول بتدخل الحكومة في مدى جدوى النص على السهم النوعي لم يأتي لخدمة المصلحة الوطنية بقدر ما هو تدخل في شؤون المالك الجديد للمؤسسة، وهذا ما يتعارض مع المبادئ الأساسية التي يتميز بها النظام الرأسمالي.

4- يتميز السهم النوعي حسب نص المادة الرابعة من المرسوم التنفيذي رقم 352/01 بأنه حق غير قابل للتصرف فيه، وهذا ما يتعارض مع أهم خاصية تتميز بها شركات المساهمة وهي خاصية التداول¹، رغم أن هذا القيد محدد بـ 3 سنوات حسب المادة 06 من نفس التشريع يتحول بعدها السهم النوعي إلى سهم عادي، يمكن حينها أن تطرح الشركة بعدها هذه الأسهم للتداول باعتبارها أسهم عادية².

ج - الطبيعة القانونية للسهم النوعي

يعد السهم النوعي قبل تحوله سهمًا عاديًا، كما سبق وأن قلنا في تعريفنا لسهم العادي أن مالكي هذه الأسهم يخضعون لالتزامات واحدة ويتمتعون بحقوق متساوية، ومن بين هذه الحقوق حق المساهم في الحصول على الربح كما يكون للمساهم صوت واحد من خلال تملكه سهمًا واحد في رأسمال الشركة.

وذلك لتسهيل تقدير الأغلبية في الجمعيات العامة للشركة، غير أن العديد من التشريعات خولت شركات المساهمة الخروج عن هذه القاعدة، فتجيز لها إصدار أسهم ممتازة ذات مزايا لا تختص بها الأسهم العادية، وذلك في بعض الحالات التي تقتضيها ممارسة الشركة لنشاطها.

كما يكفل السهم النوعي للمستفيد بعض الحقوق منها:

¹ - قد سبق وأن تطرقنا لخصائص الأسهم في المبحث الأول من هذا الفصل.

² - المادة 06 من المرسوم التنفيذي رقم 352/01 (يمكن تحويل السهم النوعي إلى سهم عادي بقرار يتخذه رئيس الحكومة بعد الاستماع إلى مجلس مساهمات الدولة، ولا يمكن أن يتجاوز ذلك ثلاث (3) سنوات).

- تعيين ممثل واحد أو ممثلين اثنين عن الدولة في مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة، حسب الحالة.

- ممثل واحد أو اثنين في الجمعيات العامة للمؤسسة من دون حق التصويت، حسب نص المادة 05 من المرسوم التنفيذي رقم 352/01.

مما يلاحظ على السهم النوعي، هو اختلافه عن السهم العادي والأسهم الممتازة فيما يخص حق التصويت، رغم أن حق التصويت من الحقوق الأساسية للمساهم، ومن ثم لا يجوز منعه من ممارسة هذا الحق كلية، وإن كان يرد عليه بعض القيود بهدف تنظيم ممارسته، فإنها لا تصل إلى حد المنع الكلي نظرا لتعلقه بالنظام العام.

إلا أن الممارسة العملية أثبتت بأن المساهم يمكنه الاستغناء عن ممارسة حق التصويت، وذلك لتجاهل الأغلبية المساهمين لحقهم في حضور الجمعيات العامة والمشاركة في قراراتها بسبب ميولهم الاستثمارية، وحرصهم على الأرباح قبل التفكير في كيفية إدارة الشركة والرقابة على سياستها المالية والاقتصادية.

ومقابل حرمان هذه الأسهم من حق التصويت، فإنها تقرر لها امتيازات أخرى لا يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية، كالحق في الحصول على نسبة من الأرباح، كما يستفيد أصحاب هذه الأسهم من جميع الحقوق المقررة لأصحاب الأسهم الأخرى، فيكون لهم الحق في الإطلاع على مستندات الشركات وطلب بطلان اجتماع الجمعية العامة وإقامة دعوى المسؤولية ضد المديرين¹.

وقد تبني المشرع الجزائري الأسهم بدون حق التصويت فيما يخص السهم النوعي لأول مرة في إطار الخوصصة بموجب الأمر 22/95 السابق ذكره².

¹ - شيخي أمينة، المرجع السابق، ص 40.

² - تم إلغاء هذا الأمر بموجب الأمر 01-04.

وتعد كل عملية تصويت من ورائها مصلحة للمساهم ، كما أن هناك مصلحة تدفع عضو مجلس الإدارة في الشركة للتصويت في الجمعية العامة ، كونه ممثلا للشركة ويمثل مصالحها ومصالح كل الشركاء و التصويت في هذه الحالة جائز¹.

لكن قد تكون المصلحة في التصويت لها معنى مغاير، كما لو كانت تمليه اعتبارات مصلحة شخصية خارجة عن مصالح الشركة، على حساب مصالح باقي المساهمين، مما قد يسبب إضرارا بالشركة، لكن مصلحة المساهم - صاحب السهم النوعي - هي مصلحة عامة مرتبطة بالمصلحة الوطنية، كما عبر عنها المشرع في الأمر 01-04 ، فالسؤال الذي يطرح ما الذي أدى بالمشرع إلى استبعاد حق التصويت فيما يخص السهم النوعي؟.

لكن ما يلاحظ على المشرع الجزائري فيما يخص السهم النوعي، قيد المساهم فيما يخص حرمانه من الحق في التصويت ومنح له بعض الحقوق وردت على سبيل الحصر وهي حقه في الاعتراض على أي قرار يتعلق بما يأتي²:

- تغيير طبيعة نشاط المؤسسة

- التصفية الإرادية

- تقليص عدد المستخدمين

إذن للمساهم حق التدخل في هاته المجالات فقط.

وظهور هذا النوع من الأسهم قلب المفهوم الكلاسيكي للشريك فهل يعد صاحب هذه الأسهم شريك حقيقي بالمفهوم التقليدي؟.

لقد برر المشرع إنشاء هذا السهم لمتطلبات المصلحة الوطنية دون أن يضع معايير واضحة لتحديد لها، كما أن المشرع منع صاحب السهم النوعي من التصويت وأعطاه امتيازات

¹ - شيخي أمينة ، المرجع السابق ، ص 53.

² - المادة 05 من المرسوم التنفيذي 01 / 352 .

أخرى باعتبارها امتيازات غير مادية، وهو حقه في الاعتراض على أي قرار يهدد استقرار المؤسسة وفي هذه الحالة يكيف السهم النوعي على أنه سهم ممتاز دون حق التصويت.

كما أن السهم النوعي يتشابه مع أسهم الضمان الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة وهي عبارة عن مجموعة من الأسهم الإسمية التي يفرض المشرع على عضو مجلس الإدارة في شركة المساهمة أن يمتلك عددا من الأسهم تمثل 20% كحد أدنى في رأس مال الشركة حسب ما جاء في الفقرة الأولى من المادة من القانون التجاري¹.

وهذا التخصيص الذي أولاه المشرع بأعضاء الإدارة مفاده ضمان جدية التسيير للسهر على مصالح الشركة والمحافظة على أموالها التي هي في الأصل ملكا لجميع المساهمين فيها بما فيها أعضاء الإدارة الذين يستفيدون من نجاح مشروعها ويتضرر في حالة فشله²، وهذا ما عبر عنه المشرع فيما يخص مبررات إنشاء السهم لارتباطه بالمصلحة الوطنية.

كما أن السهم النوعي يتشابه مع أسهم الضمان من حيث أن كليها لا يجوز التصرف فيها، فالسهم النوعي لا يجوز التصرف فيه إلا بعد مرور ثلاث سنوات ابتداء من تاريخ التنازل، يتحول بعدها إلى سهم عادي يمكن حينها تداوله.

أما عن أسهم الضمان فيحظر تداولها طول فترة عضوية المدير، إلا بعد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة والمتعلقة بإدارته وهذا حسب المادة 620 من القانون التجاري الجزائري³.

¹ - جاء في الفقرة الأولى من المادة 619 من القانون التجاري مايلى : (على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20 % من رأس مال الشركة ، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة....).

² - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 238.

³ - والتي جاء فيها (يجوز للقائم بالإدارة السابق أو لذوي حقوقه استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان ، بمجرد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة والمتعلقة بإدارته)

ويختلف السهم النوعي عن أسهم الضمان، كون المشرع لم يحدد الحد الأدنى أو الحد الأقصى للسهم النوعي الذي تبقى الدولة محتفظة به ،على خلاف أسهم الضمان والذي نص المشرع على تحديد نسبة تفوق 20% من رأس مال الشركة ،والتي يجوز لأعضاء مجلس الإدارة امتلاكها في القانون الأساسي للشركة.

وما خلصنا إليه، أن السهم النوعي إن لم يكن سهما عاديا، هو سهم ممتاز دون حق التصويت باعتبار الاعتراض الممنوح للمساهم صاحب السهم النوعي - الدولة - هي امتيازات غير مادية ممنوحة له.

ثانيا : أسهم الأجراء

ظهر هذا النوع من الأسهم لأول مرة في فرنسا بموجب القانون الصادر بتاريخ 26 أبريل 1917 ، والذي نص على إمكانية تأسيس شركة مساهمة ذات المشاركة العمالية ، يتألف رأس مالها من أسهم مالية وأسهم "عمل"، ولكن هذه الأخيرة تعتبر مملوكة بصورة جماعية من قبل العاملين الذين يظهرون فيها بمظهر شركة "عمال تعاونية"¹ .

كما عرفت هذه الأسهم انتشارا واسعا بعد الحرب العالمية الأولى ولغاية الأزمة المالية الكبرى سنة 1929 ، حيث بدأ الاهتمام بها يتضاءل تدريجيا على الرغم من الفوائد التي يمكن تحقيقها عن طريق هذه الأسهم ، وبخاصة تقليل حدة الصراع الطبقي بين العمال وأصحاب رؤوس الأموال ، لأن هذه الأسهم يعييبها ما قد يصيب أصحابها من أضرار عند خسارة الشركة أو إفلاسها وفقدتهم بذلك مدخراتهم المستثمرة فيها في اللحظة التي يكونون بأشد الحاجة إليها² .

¹ - أكرم عبد القادر يا ملكي ، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم (بحث مقارنة) ، مجلة الحقوق ، العدد الأول ، السنة الثلاثون ، عمان، مارس 2006 ، ص 238 .

² - أكرم عبد القادر يا ملكي ، المرجع السابق ، ص 254 .

وتعرف أسهم العاملين بالمعنى المقصود من تقسيم الأسهم بالنظر لمالكيها ، هي أسهم تصدر باسم العاملين ، والتي يجوز لشركة بموجبها توزيع أسهم العاملين لديها عن طريق منح العاملين تسهيلات خاصة للاكتتاب في أسهم الشركة ، كإجراء تخفيض في قيمتها بالنسبة لهم أو منحهم آجالاً لتسديدها أو امتيازاً في الأرباح المستحقة بموجبها¹.

وقد عرف المشرع الجزائري الأجير، وهو العامل في القوانين المقارنة في المادة الرابعة من المرسوم التنفيذي 01 / 353 الذي يحدد شروط استعادة الأجراء مؤسستهم العمومية الاقتصادية و كفيات ذلك (كل أجير في المؤسسة مسجل منذ سنة واحدة على الأقل في جدول إعداد المستخدمين عند تاريخ تبليغ التنازل وذلك مهما تكن الطبيعة القانونية لعقده).

و لم يكن هذا النوع من التنازل وليد الأمر رقم 22/95 المتعلق بالخصوصية وإنما أثارته السلطة لأول مرة غداة إعلانها: عن حل المؤسسات العمومية بموجب المرسوم رقم 294/94 المؤرخ في 1994/09/25، حيث كلفت لجان التصفية بمباشرة عملية إنشاء شركات الأجراء، والتي هي في الواقع شركات منبثقة عن المؤسسات العمومية المنحلة.

وطبقا لأحكام الأمر رقم 04/01 المؤرخ في 20 أوت 2001، يستفيد الأجراء المستفيدون من الحصول مجانا على 10% على الأكثر من رأس المال المؤسسة القابلة للخصوصية.

مع العلم أصلا أنه لا يمكن منح الأسهم المجانية إلا بمقابل حصة مالية أو قيمة مالية ولهذا فإن معظم القوانين لا تسمح بمنحها دون مقابل ، ولا فرق في ذلك عموما بين قوانين أوربا و قوانين الدول الأنجلو - سكسونية . لكن ينبغي ملاحظة أنه بينما يستعمل مصطلح BONUS SHARES في أمريكا للدلالة على هذه الأسهم المجانية ، فإن

¹ - أكرم عبد القادر يا ملكي ، المرجع السابق، ص 253 .

المصطلح نفسه يستعمل في إنجلترا للدلالة على الأسهم الموزعة على المساهمين إذا كانت قيمتها مأخوذة من الاحتياطي للشركة كلما يسمح القانون بذلك، حيث يجرأ رأس مال المؤسسة إلى سندات ذات قيمة اسمية أقل، حتى يتمكن الجمهور والأجراء من المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسة¹.

هذه الحصة ممثلة في شكل أسهم وهي سندات ذات قيمة اسمية لا يملك فيها الأجير حق التصويت ولا تمثيل في مجلس الإدارة².

كما يستفيد الأجراء كذلك، وهذا حسب المادة 29 من نفس القانون من حق الشفعة، وبذلك يمكن أن يشمل هذا الحق كامل الرأسمال الاجتماعي بعد أن كان حق الشفعة المسموح به في ظل الأمر 22/ 95 في حدود 20 % من رأسمال المؤسسة ، وبتخفيض قدره 15 % على الأكثر من سعر البيع في عملية التملك لأصول المؤسسة المعنية.

ويرتبط الانتفاع بهذين الحقين بشرطين أساسيين هما:

- أن يمارس هذا الحق - حق الشفعة - خلال فترة شهر واحد ابتداء من تاريخ تبليغ عرض التنازل إلى الأجراء³.
- أن ينتظم الأجراء في شركة يتم تكوينها حسب أحد الأشكال التي ينص عليها القانون التجاري⁴.

ومع ذلك ، فالملاحظ أن هذه الأسهم لم تلق النجاح الذي كان ينتظره البعض منها ، إذ لا يزال موقف المنظمات العمالية مترددا بل سلبيا أو معاديا من لهذا النوع من الأسهم

¹ - محمد حلمي عبد التواب ، المرجع السابق ، ص 261.

² - المادة 28 من الأمر 04/01 .

³ - المادة 29 من الأمر 04 / 01 .

⁴ - الفقرة الثالثة من الأمر 04 / 01 .

لاعتبارها نوعا من الوسائل التوفيقية والتخديرية أو من رشوة العمال ، والنتيجة أنه في البلدان التي تسمح قوانينها بإصدار هذه الأسهم لا يكاد يكون لها أهمية من الناحية العملية¹.

وقد تم تنظيم شروط استعادة الأجراء مؤسستهم العمومية الاقتصادية بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 353/01 المؤرخ في 2001/11/10²، حيث تمر عملية الاستعادة بالمراحل التالية:

أ- إجراء تقييم مبني على المناهج المعمول بها عادة في مجال تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية المعروضة للخصوصية، يعده خبراء تعينهم الجمعية العامة للمؤسسة المعنية³.

ب - اكتساب صفة الأجير.

ت - أن يقوم الأجراء بتبليغ المؤسسة المعنية بنيتهم في الشراء خلال شهر واحد من تاريخ تبليغ عرض التنازل⁴.

ث - يجب على الأجراء أن ينتظموا في شكل شركات منصوص عليها في القانون التجاري⁵.

وبما أن المادة 28 من الأمر 04/01 ، وكذا المادة 6 من المرسوم التنفيذي 01 / 353 نصت على أن يقسم الرأسمال الاجتماعي للمؤسسة في شكل أسهم لدليل على أن

1 - أكرم عبد القادر ياملكي ، المرجع السابق ، ص239 .

2 - مرسوم تنفيذي رقم 01 / 353 مؤرخ في 24 شعبان 1422 الموافق 10 نوفمبر 2001 ، يحدد شروط استعادة الأجراء مؤسستهم العمومية الاقتصادية و كفاءات ذلك، جريدة رسمية العدد 67 .

3 - المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 01 / 353 .

4 - المادة 05 من المرسوم التنفيذي 01 / 353 .

5 - حسب ما جاء في المادة 544 من القانون التجاري الجزائري (يحدد الطابع التجاري لشركة إما بشكلها أو موضوعها).

تعد شركات التضامن وشركات التوصية والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة، تجارية بحكم شكلها ومهما يكن موضوعها).

الشكل الواجب أن تأخذه الشركة هو شركة مساهمة، وقد عرف المشرع الجزائري شركة المساهمة في المادة 592 من القانون التجاري¹.

والأصل أن الشركة في الأصل هي مؤسسة عمومية تابعة لدولة ، فهل يتم التنازل عن هذه الأسهم بصفة جماعية للمساهمين (الأجراء) ؟ ، أم يتم التنازل عنها بصفة فردية؟، بالتالي لا بد من توفر النصاب القانوني وهو أن لا يقل عدد الشركاء فيها عن سبعة.

كما أن مساهمة الأجراء في رأسمال المؤسسة الجديدة يكون بمقدار نسبة مبلغ حصتهم المقدمة ، ولا يتشترط على هؤلاء الأجراء أي مستوى مساهمة أدنى في رأسمال الشركة الجديدة ، مع أنه حسب نصوص القانون التجاري فإن الحد الأدنى لرأسمال شركة المساهمة في حالة التأسيس المغلق لا يقل عن مليون دينار جزائري، وفي حالة التأسيس باللجوء العلني للادخار يكون الحد الأدنى لرأسمال هو 5 ملايين دينار جزائري، حسب المادة 594 من القانون التجاري الجزائري². غير أنه لا يحوز الأجير الواحد 50% أو أكثر من حقوق التصويت في الشركة الجديدة³.

وهذا يعد خروجاً عن القاعدة، أن يكون لكل مساهم صوت واحد بدون تحديد ، و مهما قل أو كثر عدد الأسهم تبقى قاعدة الصوت الواحد للسهم هي المطبقة .

¹ (شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم ، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم . ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة . ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية).

² - جاء في المادة 594 من القانون التجاري الجزائري (يجب أن يكون رأسمال شركة المساهمة بمقدار 5 ملايين دينار جزائري على الأقل ، إذا ما لجأت الشركة علنية للادخار ، ومليون دينار في حالة المخالفة)

³ - حق التصويت من الحقوق الأساسية للمساهم ولا يجوز حرمانه منه والأصل أن لكل مساهم صوت بحيث يكون له عدد من الأصوات، بقدر عدد الأسهم التي يحوزها وهذه القاعدة تعد تطبيقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين باعتباره أحد عناصر نية الاشتراك التي تعد من الأركان الموضوعية الخاصة لعقد الشركة.

نجد المشرع فيما يخص أسهم الأجراء ،قد حدد عدد الأصوات التي يملكها المساهم (الأجير) حتى لو امتلك أغلبية رأس المال، بحيث وضع حدا أدنى لعدد الأصوات مهما كان العدد الذي يحمله المساهم وهو أن لا يحوز الأجير الواحد على 50 % من حقوق التصويت في الشركة¹.

فإذا ما تجاوز السقف المحدد تفقد فعاليتها وتصبح غير قابلة للإدلاء بها ، فإذا ما صوت المساهم بهذا العدد من الأسهم الذي يجاوز الحد المسموح به كحد أقصى لا يدخل ضمن حساب نصاب التصويت بالجمعية العامة² .

وقد نص المشرع الجزائري في المادة 685 من القانون التجاري ، على وضع حد لعدد الأصوات التي يمكن أن يدلي بها للمساهم ،تاركا للنظم الأساسية للشركات تنظيم هذه المسألة والتي جاء فيها (يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعيات ، بشرط أن يفرض هذا التحديد على جميع الأسهم دون تمييز فئة أخرى)،إذا فـا بالإمكان أن يحدد القانون الأساسي لشركة عدد الأصوات التي يحوزها كل مساهم (الأجير) بالتساوي .

لكن بمقارنة المادة 603 من القانون التجاري، بالفقرة 3 من المادة 8 من المرسوم التنفيذي 01 / 353³ ، ففي المادة 603 وضع المشرع حدا أقصى للقوة الصوتية لأي مساهم عند 5% من الأصوات بغض النظر عن عدد الأسهم التي يحوزها ، فإذا تجاوزت عدد الأصوات التي للمساهم 5% من العدد الإجمالي للأسهم ،أي رأسمال الشركة فتنخفض

¹ -الفقرة الثالثة من المادة الثامنة من المرسوم التنفيذي 01/ 353 السابق ذكره.

² - شيخي أمينة ،المرجع السابق، ص 45.

³ - (لكل مكتتب عدد الأصوات يعادل عدد الأصوات التي اكتتب فيها دون أن يتجاوز ذلك نسبة 5 % من العدد الإجمالي للأسهم ولو كبل المكتتب عدد الأصوات التي يمتلكها موكله حسب نفس الشروط ونفس الحد)

إلى نسبة 5% ولا يعتد بالزيادة . ويطبق هذا التحديد للأصوات على المساهم ، كما يطبق على وكيله¹.

أما فيما يخص الفقرة 3 من المادة 8 ، فإن القوة الصوتية لأي مساهم لا يجوز أن تتجاوز 50% من الأصوات ، وهي حسب رأينا نسبة مبالغ فيها إلى حد ما ، رغم اتخاذ هذه المؤسسة شكل شركة تجارية ، وفي موضوعنا اكتفينا بشركة المساهمة لأن موضوع الدراسة يتعلق بالأسهم ، ورغم أنها شركة أموال تقوم على الاعتبار المالي بحيث يعتد فيها بما يقدمه كل مساهم من نصيب في رأس المال دون الاعتداد بشخصه .

كما يستفيد الأجراء الذين أرادوا استعادة مؤسستهم حسب ما جاء بالمادة 2/29 من الأمر رقم 04/01، من تخفيض أقصاه 15% من مبلغ التنازل عن المؤسسة المستعادة بالشراء كما يدفع مبلغ التنازل عن المؤسسة المستعادة بالشراء حسب ما جاء في المرسوم التنفيذي رقم 353/01 على هذا النحو :

- تسديد المبلغ الباقي خلال مدة أقصاها عشرون سنة ، وذلك على أقساط سنوية ثابتة تدفع في 31 ديسمبر من كل سنة².

- إرجاء الدفع الأول للحصة الأولية لأجل مدته سنتان، مع اقتطاع تخفيض على هذه الحصة قدره 15%³.

- نسبة فائدة قدرها 6% تطبق ابتداء من السنة السادسة من دفع المبلغ الباقي⁴.

¹ - شيخي أمينة ، الموجد السابق ، ص 46 .

² - الفقرة الثانية من المادة 11 من المرسوم التنفيذي 353 / 01 .

³ - الفقرة الأولى من المادة 12 والمادة 10 من المرسوم التنفيذي 353 / 01 .

⁴ - الفقرة 2 من المادة 2 من المرسوم التنفيذي 353 - 01 .

- وحتى يستفيد الأجير من المزايا المذكورة أعلاه ، يجب أن يقوم برهن أسهمه رهنا
حيازيا بقدر المبلغ الباقي من قيمة المؤسسة المتنازل عنها¹، أي الأجير هو المدين
الراهن والدولة هي الدائن المرتهن .

- وفي المقابل هناك بعض القيود وضعت على الشركات المستعادة بالشراء ،هي عدم
جواز التنازل عن السندات (الأسهم) مدة خمس سنوات من تاريخ الاكتتاب (شراء
الأسهم) ،وفي حالة تنازلها عن الأسهم قبل مرور خمس سنوات ،وجب على الشركة
المستعيدة أن تسدد مبلغ التخفيض، وتفقّد جميع الحقوق والمزايا المذكورة أعلاه.

كخلاصة لكل هذا، نجد أن المشرع قد أعطى من التنازلات بما فيه الكفاية من أجل
تشجيع الخصخصة الشعبية ، إذن فأسهم الأجراء يمكن اعتبارها أسهما ممتازة .

الفرع الثاني :الأسهم من حيث الاهتلاك

أنواع الأسهم من حيث إرجاع قيمتها تنقسم بهذا الاعتبار إلى نوعين، أسهم رأس
المال وأسهم تمتع:

أولاً: أسهم رأس المال

أسهم رأس المال هي التي تبقى قيمتها إلى حيث التصفية النهائي، وهي الأصل
والقاعدة في الشركات². حيث لم تستهلك قيمتها أثناء حياة الشركة، فيظل رأس المال قائماً،
داخلاً في موجودات الشركة، متصلاً بأموالها لحين انقضاء الشركة، وعند ذلك فقط يتقاسم
المساهمون أموال الشركة، ويسترد كل منهم أسهمه في رأس المال، وكل ما يستحقه حسب
نتيجة التصفية.

¹ - المادة 14 من المرسوم التنفيذي 01 / 353 .

² -علي محي الدين القرة داغي ، حكم الاستثمار في الأسهم، (د.ط)، (د.ت)، ص 33.

ثانيا: أسهم التمتع

أسهم التمتع هي الأسهم التي ترد قيمتها تدريجيا أو مرة واحدة قبل انقضاء الشركة، أو هي الأسهم التي تستهلك قيمتها في حياة الشركة دون انتظار أجلها وتصفية ومجوداتها. وقد عرفها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 45 من القانون التجاري والتي جاء نصها كالآتي : (أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص إما من الفوائد أو الاحتياطات. ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل).

ويقصد باستهلاك السهم: قيام الشركة بدفع القيمة الاسمية للمساهم أثناء حياة الشركة¹، لأن استهلاك السهم يبدو ضروريا في بعض الأحيان، خاصة إذا كانت ممتلكات الشركة مما يلحقها النقص بتوالي الزمن، كالشركات الحاصلة على امتياز من الحكومة، إذ أن هذه الشركات تكون مضطرة إلى تسليم ممتلكاتها في نهاية مدة الامتياز. ولا تقدم الشركة على استهلاك اسمها إلا لوجود سببين:

الأول: حصول الشركة على امتياز من الحكومة أو غيرها لاستغلال مرفق عام كشركات الماء والكهرباء والغاز والنقل، والتي تؤول مجوداتها إلى الحكومة بعد انتهاء مدة الامتياز.

الثاني: كون موجودات الشركة قابلة للزوال، أو كونها مما يهلك بالاستعمال، كأن تكون سفنا أو طائرات أو استغلال منجم أو محجر وبالتالي يستحيل على المساهمين في هذه الحالات الحصول على قيم الأسهم عند نهاية أجل الشركة. وكثير من القوانين لا تجيز عملية الاستهلاك إلا إذا كان مصدرها الربح أو الاحتياطات وليس رأس المال مثل الجزائر.

¹l'action de jouissance ala difference de l'action de capital, est Celle de montant nominal a etre rembourse a l' actionnaire a la suite d'un "amortissement du capital ". Par phillipe merle ,droit commerciaux, dalloz , 17 eme edition,paris , 2014, page 355.

بطريقتين : إما برد القيمة الاسمية للأسهم التي يتم اختيارها سنوياً بطريق القرعة حتى نهاية مدة الشركة ، أو برد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم سنوياً¹.

فالمشرع الجزائري يحظر التعامل بطريقة الأولى أي طريق الاقتراع، حيث جاء في المادة 715 مكرر 46) يحضر استهلاك الأسهم عن طريق سحب القرعة، تعد كل مداولة تتخذ خرقاً لهذا المنع باطلة).

ذلك لأنها تخل بمبدأ المساواة بين المساهمين، و قد تؤدي إلى إلحاق الضرر بأصحاب الأسهم التي لم تستهلك، خاصة إذا أصيبت الشركة بخسائر تجعلها غير قادرة على الاستمرار في عملية الاستهلاك ، فيفقدون حصتهم في رأسمال الشركة، في حين الذين استهلكوا أسهمهم لا يتحملون أي شيء من الخسارة لأنهم حصلوا مسبقاً على قيمة الأسهم، وبالتالي ستحتوي الشركة على شرط الأسد، ومقتضى هذا الشرط هو من أهم أحد الأركان الموضوعية الخاصة للشركة ، و المتمثل في اقتسام الأرباح والخسائر.

وحسب رأينا الخاص فقد أصاب المشرع الجزائري في حظر استهلاك الأسهم عن طريق الاقتراع ، لكن السؤال الذي يطرح بالنسبة للدول التي تأخذ بها، فعند إجراء القرعة هل تتم القرعة بالنسبة للأسهم العادية فقط أم تتم القرعة بالنسبة لكافة الأسهم العادية أو الممتازة؟.

فإذا تمت القرعة وتم استهلاك الأسهم العادية، وبقيت الأسهم الممتازة، وأصيبت الشركة بخسائر فإن الخسارة ستمس أصحاب الأسهم الممتازة، وبهذه الطريقة قد تفقد هذه الأسهم الامتياز الذي منح لها.

أما بالنسبة للطريقة الثانية وهي الأنسب، فيرد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم سنوياً، بحيث يتم الاستهلاك الكلي على المدى الزمني الذي يحدده نظام الشركة وفي جميع الأحوال يجب أن يتم الاستهلاك والأداء على وجه المساواة بالنسبة لكل نوع من أنواع الأسهم.

¹ - أحمد محمد لطفي ، المرجع السابق ، ص 90 .

والاستهلاك عملية استثنائية، ولكي يعد صحيحا لابد من توافر الشروط الآتية:

أ- إذا لم ينص عليه القانون الأساسي للشركة، وجب على الجمعية العامة غير العادية أن تقرر الاستهلاك عن طريق القانون الأساسي للشركة.

ب- يجب أن تدفع قيمة السهم المستهلكة من الأرباح والاحتياطات القابلة للتوزيع، ومن ثم يحظر الاستهلاك من رأسمال تطبقا لمبدأ ثابت الرأسمال، وعدم جواز المساس به، فإذا عمدت الشركة إلى اقتطاع جزء من رأسمال لاستهلاك الأسهم، جاز للدائنين المطالبة باسترداد ما اقتطع، لأنه يكون الضمان العام لهم.

ت- ويجب أن تتوقف عملية الاستهلاك إذا لم تحقق الشركة ربحا، ولم يكن لديها احتياطي قابل للتوزيع، والأصل أنه إذا استهلك السهم انخفضت كل علاقة بين المساهم والشركة، لكن هذا الشرط من شأنه حرمان المساهم من بقائه في الشركة بصفته كمشريك بدون مبرر شرعي.

وتجنبنا لذلك قرر المشرع منح المساهم سهم تمتع، بدلا من السهم الذي استهلك، بحيث لا تنقطع صلته بالشركة، وبذلك يبقى محتفظا بصفته كمساهم، ولذا نصت على ذلك صراحة المادة 715 مكرر 45) أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصص، إما من الفوائد أو الاحتياطات.....).

إذن أسهم التمتع تعطي لصاحبها جميع امتيازات أسهم رأسمال باستثناء القيمة الاسمية للسهم عند حل الشركة وتصفيتهما لأن المساهم يكون قد حصل عليها مسبقا¹.

1 - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 204.

المطلب الثالث

الأسهم من حيث الشكل¹

تنقسم الأسهم من حيث شكلها إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم إذنية

الفرع الأول: السهم الاسمي

هو السهم الذي يحمل اسم المساهم، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في دفاتر الشركة، ويتم نقل ملكية الأسهم الاسمية بعد إتمام قيدها في سوق القيم المنقولة وفقا للوسائل المعدة لذلك، وبالنسبة للأسهم الاسمية غير المقيدة في البورصة فيتم نقل ملكيتها بقيدها في دفاتر الشركة، ويحرر لصحاب الشأن ما يفيد انتقال الملكية.

الفرع الثاني: السهم لحامله

هو السهم الذي لا يحمل اسم المساهم وإنما يذكر فيه إن السهم لحامله، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، ولا يجوز أن تصدر الشركة أية أسهم لحاملها ما لم تكن قد دفعت قيمتها بالكامل، ولا يكون لحائزي الأسهم لحاملها الحق في التصويت في اجتماعات الجمعية العامة للشركة.

وتنتقل ملكية الأسهم لحاملها بمجرد المناولة اليدوية وتسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، بمعنى أن الحق ثابت في الصك ذاته، فتصبح حيازته دليلا على ملكيته².

¹ - سيأتي دراسة هذا المطلب بالتفصيل في المطلب الثالث من المبحث الثاني من الفصل الثاني من هذا الباب.

² - ريان هاشم، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة (د. ط)، الإسكندرية 2013،

الفرع الثالث: السهم لأمر

يعرف السهم لأمر بأنه الصك الذي يصدر باسم شخص ويتداول بطريق التظهير، إذ يتضمن عبارة لإذن أو لأمر، ومن ثم يستطيع نقل ملكيته بالتظهير دون الرجوع إلى الشركة . وتتداول بطريق التظهير ، أي تنقل من شريك إلى آخر بأن يكتب على ظهر صك السهم تحويلها إلى الآخر فيصبح الثاني هو مالك الأسهم والأول متخليا عنها .

بخلاف الأسهم لحاملها ، فإن المساهم في هذه الأسهم يكون معروفا في مبتدأ الاشتراك من حيث أن المساهم الأول صاحب الأسهم يكون مقيدا لدى الشركة ولا يحول أسهمها إلا إلى شخص آخر معروف لديه، فإذا كان اسم المساهم الثاني غير مكتوب عند التظهير فلا يعتبر الثاني مالكا له ولو حمله، وعلى كل حال فإن صاحب الأسهم يكون معروفا . فإذا نقل صاحب الأسهم ملكيته إلى المساهم الثاني عن طريق التظهير فيصبح المساهم الثاني مالكا حقيقيا للأسهم بدلا من الأول وعليه يكون الأول متخليا عن حقه . وهذا النوع لا يحتاج عند نقل الحصة إلى المساهم الآخر الرجوع إلى الشركة¹ .

نستخلص مما سبق أن السهم يعطي للمساهم حقوقا أساسية أهمها صفته شريكا فلا يجوز حرمانه منها ، أو المساس بها وتتلخص فيما يلي :

أ - حق البقاء في الشركة ، فلا يجوز فصل أي مساهم من الشركة لأن المساهم ممتلك في الشركة ولا يجوز نزع ملكيته إلا برضاه .

ب - حق التصويت في الجمعية العامة ، وهو سبيل المساهم إلى الاشتراك في إدارة الشركة² ، وهو حق يجوز التنازل عنه لغيره ، ولكل سهم صوت ، إلا إذا كن للسهم امتياز أن يكون متعدد الأصوات .

¹ - محمد صبري هارون ، المرجع السابق ، ص 225 .

² - المادة 685 من القانون التجاري الجزائري .

ت - حق رفع دعوى المسؤولية على المديرين وأعضاء مجلس الإدارة بسبب أحكامهم في الإدارة أو أخطائهم فيها¹ .

ث - حق الرقابة على أعمال الشركة ، وهو لكل مساهم وذلك بمراجعة ميزانية الشركة وحساب الأرباح والخسائر² .

ج - الحق في نصيب من الأرباح والاحتياطات ، وذلك لأن المساهم يقدم حصة في رأس المال من أجل الربح ، فلا يصح حرمانه من هذا الحق عند توزيع الأرباح المحققة .

ح - الأولوية في الاكتتاب : وذلك إذا قررت الشركة زيادة رأس المال ، فإن الأولوية في الاكتتاب للمساهمين القدامى ، لأنهم أولى بالأموال الاحتياطية فيعطي لهم الحق في المساهمة في زيادة رأس المال خلال مدة معينة³ ، ثم يباح للمساهمين الجدد بعد ذلك .

خ - حق التنازل عن السهم ، فللمساهم أن يتصرف فيه بالبيع أو الهبة أو غيرهما لأن السهم قابل للتداول ويبطل كل شرط يحرم المساهم من هذا الحق⁴ .

د - حق اقتسام موجودات الشركة عند حلها وذلك لأنه عضو في الشركة قد قدم حصته في رأس المال ، فإذا صفت الشركة كان حقه متعلقاً بموجوداتها .

¹ - عمورة عمار، المرجع السابق ، ص 293 .

² - المادة 680 من القانون التجاري الجزائري .

³ - المادة 694 من القانون التجاري الجزائري .

⁴ - محمد صبري هارون ، المرجع السابق ، ص 226 .

الفصل الثاني

النظام القانوني لتداول الأسهم

إن السهم يمثل حصة الشريك، وهذه الحصة يمكن التصرف فيها عن طريق تداول السهم الممثل لها بالطرق المدنية والطرق التجارية، والتصرف بحصة الشريك في الشركات المساهمة عن طريق تداول الأسهم أهم ما يمتاز به شركات الأموال عن شركات الأشخاص التي لا يجوز للشريك فيها أن يتصرف بحصته كقاعدة عامة.

و يملك المساهم في شركات المساهمة هذا الحق أي حرية التداول بدون قيد أو شرط، باستثناء ما أورده القانون أو نظام الشركة من قيود على هذا السهم، كما أن السهم باعتباره ورقة مالية فهو عرضة للضياع والسرقة والحجز.

ولتبيان التكيف القانوني لتداول الأسهم، والقيود الواردة عليه، ومعوقاته، ارتأينا تقسيم

هذا الفصل إلى أربعة مباحث :

سنتناول في المبحث الأول: مفهوم مبدأ حرية التداول الأسهم

وفي المبحث الثاني : الطبيعة القانونية لتداول الأسهم

وفي المبحث الثالث : القيود القانونية والاتفاقية لتداول الأسهم

وفي المبحث الرابع و الأخير: معوقات تداول الأسهم

المبحث الأول

مبدأ حرية تداول الأسهم

يعد مبدأ حرية تداول الأسهم، من أهم أسباب نجاح شركات المساهمة التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة، لا تحققها شركات الأشخاص، فحرية الخروج والدخول إلى الشركة لا يؤثر في قيام أو إنهاء الشركة، ولا يؤثر في رأس مالها، ذلك أن طرح أسهم الشركة في اكتتاب عام، تحقق لها الحصول على رأس المال اللازم، عندما يعلم المساهم مقدما وقبل الدخول إلى الشركة، أن له حقا أساسيا في الخروج منها، في أي وقت شاء .

وأن تنازل المساهم عن أسمه للغير، وخروجه من الشركة لا يؤثر في حجم رأس المال، لأن المتنازل له سوف يدفع قيمة السهم إلى المتنازل ، وبالتالي يبقى رأس المال سليما تطبيقا لمبدأ ثبات رأس المال¹.

وقد اختلفت وجهات النظر بين شارحي القانون ، لتوضيح مفهوم مبدأ حرية التداول الأسهم ، لذلك قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين ، نتناول في المطلب الأول : المقصود بتداول الأسهم ، وفي المطلب الثاني : علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام وأهمية مبدأ حرية التداول .

1 - د/ عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 55.

المطلب الأول

المقصود بتداول الأسهم

بادئ ذي بدء لا بد من الإشارة إلى أنه لم يورد الفقه أو القانون تعريفا اصطلاحيا محددا لمفهوم حرية تداول الأسهم، إلا أنه ومما تناوله فقهاء القانون فلا يوجد تعريف محدد لتداول الأسهم¹.

الفرع الأول: تداول الأسهم لغة

دال الشيء: جعله متداولاً تارة لهؤلاء وتارة لهؤلاء، و تداولته الأيدي، أخذته هذه مرة وهذه مرة، ودالت الأيام: أي دارت، والله تعالى يداولها بين الناس: قال تعالى: ﴿وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ﴾، وتداول القوم الشيء تداولاً فهو دولته بينهم: أي حصوله في يد هذا تارة وفي يد هذا تارة أخرى، والدولة: اسم للشيء الذي يتداول بعينه، ومنه قوله تعالى: ﴿كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ﴾ أي يتداولون المال بينهم ولا يجعلون للفقراء منه نصيباً، وفي حديث أشراف الساعة ﴿إِذَا كَانَ الْمَغْنَمُ دُولاً﴾ جمع دولة، وهو ما يتداول من المال فيكون لقوم دون قوم².

الفرع الثاني: تداول الأسهم قانوناً

اجتهد الفقه القانوني في وضع تعريف بين المقصود بتداول الأسهم وقد أثمر ذلك عدة تعريفات. ذهب بعض الفقه إلى القول: بأن المقصود بتداول الأسهم هو التنازل عن

1 - فاروق إبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، المكتبة القانونية، الطبعة الأولى، بغداد، 2007، ص 85.
2 - عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركات المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، دون طبعة، القاهرة، المرجع السابق، 2008، ص 321.

الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق، ومما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة أو إعلانها بها، حتى تكون نافذة قبلها¹.

وذهب جانب آخر إلى القول إن قابلية الأسهم للتداول تعني أنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية أسهمه ، أو جزء منها للغير أو أحد المساهمين².

كما عرف البعض الآخر تداول الأسهم، هو قابليتها لتداول بكل حرية بالطرق التجارية³.

كما أن الطرق التجارية للتداول تختلف بحسب ما إذا كانت الأسهم اسمية أو للإذن أو للأمر، فإذا كانت اسمية فإن الحقوق الواردة فيها لا تنتقل إلا بالتابع طريقة حوالة الحق المدنية وفقا للقواعد العامة أما إذا كانت للإذن أو للأمر فإنها تنتقل بالتظهير وأما إذا كانت للحامل فإنها تنتقل بالتسليم⁴.

وعرفه آخرون بأنه مجموع العقود والعمليات التي يتبادل الناس من خلالها الأعيان والمنافع⁵.

ومن وجهة نظري ، أقترح تعريفا لمبدأ حرية تداول الأسهم ،هو انتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص لآخر، وفق الطرق التي حددها القانون، سواء بنقل ملكيته إلى الغير عن طريق البيع ،أو الهبة ،أو الميراث ،أو الوصية ،أو الاعتماد الايجاري ،أو رهنها ،أو عن طريق شراء الشركة لأسهمها، أو إجراء أي تصرف يجيزه القانون بشأنها⁶.

1 - عبد الأول عبيد محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 58.

2 - أحمد محرز ، الشركات التجارية ، القاهرة 2000، ص 464.

3- les actions sont négociables c'est -à- dire qu'elles sont librement transmissibles , suivant les modes simplifiés du droit commercial.par Dominique legeais,op cit , page 293

4 - عباس مصطفى المصري ، المرجع السابق ، ص 261 .

5 - محمد صبري هارون ، المرجع السابق ، ص 115 .

6 - سندرس بالتفصيل التصرفات الواردة على الأسهم في الفصل الأول من الباب الثاني.

وتختلف طريقة تداول أو نقل ملكية الأسهم باختلاف شكلها، فالأسهم الاسمية يتم نقل ملكيتها بطريق نقل القيد باسم المتنازل إليه في سجل المساهمين الذي تحتفظ به الشركة، وتؤثر بما يفيد موافقتها على التنازل، أي نقل الملكية في هذا السجل وفي السهم ذاته، والأسهم لأمر يتم نقل ملكيتها بطريق التظهير، أما الأسهم لحاملها فيتم نقل ملكيتها عن طريق التسليم المادي، أي المناولة اليدوية، حيث يندمج الحق مع الصك¹.

ويوقع المتنازل أو مفوض من قبله على التصريح الذي يفيد انتقال ملكية السهم، ومتى تم تداول الأسهم بالكيفية السابقة، اعتبر المتنازل إليه هو المساهم في نظر الشركة ويكون لها مطالبته بالجزء الذي لم يدفع من القيمة الاسمية للسهم، كما يكون للمتنازل إليه جميع الحقوق التي كان يخولها السهم للمتنازل².

و هذا ما أكدته المادة 715 مكرر 52 من القانون التجاري الجزائري: (يكون السهم النقدي اسميا إلى أن يسدد كاملا).

أما إذا تم تداول السهم بين المتنازل والمتنازل إليه دون إجراء القيد في سجل الشركة، فإن التنازل يكون صحيحا بين طرفيه ولكن لا يسري على الشركة أو على الغير، حيث يظل المتنازل في نظرهم هو المساهم القديم³.

وهذا ما يتضح من نص المادة 715 مكرر 55 (يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، مهما تكن طريقة النقل ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع).

1 - محمد شكري الجميل العدوي، المرجع السابق، ص 132.

2 - المساهم الذي لم يوفي بكامل قيمة الأسهم التي اكتتب فيها، ثم تنازل عنها أو أحالها للغير يكون ملزما بالتضامن مع كل الأشخاص الذين لهم هذه الأسهم بالتتابع في مواجهة الشركة. وفي حالة ما إذا قام أحدهم بالسداد جاز له أن يعود على أي منهم بكامل الدين تطبيقا للقواعد العامة في التضامن مع بقاء المحال إليه الأخير ملزما بكامل الدين، فالذي يقوم بالتسديد هو المتنازل إليه الأخير، فيقوم بالوفاء ويرجع على المتنازل بما وفاه، حسب ما جاء ذكره في المادة 715 مكرر 48 من ق.ت.ج.

3 - محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 120

ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتست هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون).

نستنتج من خلال هذه المادة ،أنه توجد أشكال أخرى يتم فيها إحالة الأسهم للغير وهو ما نستنتجه من خلال قول المشرع "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان"، إذ حسب نص هذه المادة فإن الأسهم الاسمية يمكن التنازل عنها ولكن ذلك يكن بشروط مدرجة في القانون الأساسي للشركة .

في هذه الحالة يتم إحالة الأسهم الاسمية بموافقة الشركة وذلك في حالة ما إذا نص القانون الأساسي للشركة على أنه لابد من موافقة الشركة على الإحالة إلى الغير ،وهذا فيه تشابه كبير مع حوالة الحق المدنية ، أما في حالة إحالة الأسهم للورثة أو الأصول أو الفروع أو للزوج فقبول الشركة ليس ضروريا و هذه حوالة تجارية ، أي يتم القيد مباشرة.

أما الأسهم لحاملها فيتم تداولها بطريق التسليم ،وهذا حسب نص المادة 715 مكرر 36، كما يعتبر حائزها "مالكا" لها، لأن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك ذاته فيعتبر حيازته دليلا على الملكية¹. إذ يعتبر بمثابة منقول تنطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية.

وقد حذا المشرع الجزائري حذو المشرع الفرنسي، فقد أجاز للشركات إصدار أسهم لحاملها وأسهم اسمية ومنح لهما حرية التداول.

أما عن المشرع المصري، فقد خلا القانون من السماح بالتداول بصدد الأسهم لحاملها، وجعلها كلها اسمية تحقيقا لأهداف معينة.و يرمي المشرع من خلال هذا المنع ،دخول عناصر أجنبية متسترة بالشركة يتحقق لها ملكية النسبة الكبرى لرأسمال الشركة، أو تأمين المساهم ضد أخطار السرقة أو الضياع لأسهمه ،أو رغبة المشرع في تأكيد إشراف

1 - محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي ، المرجع السابق ، ص 130

الدولة على تلك الشركات، إلا أن المشرع عاد مرة أخرى وأجاز لشركات المساهمة إصدار أسهم لحاملها ومنح أصحابها جميع الحقوق الأساسية ما عدا الحق في التصويت¹. ويتم أخيرا تداول الأسهم لأمر، عن طريق التظهير الناقل للملكية، أي بكتابة على ظهر السند تفيد التصرف فيه إلى المظهر إليه، وهذا النوع من الأسهم نادر من الناحية العملية².

المطلب الثاني

علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام

تعتبر قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية، فضلا عن كونها من الخصائص الجوهرية في شركات المساهمة، فإنها حق من الحقوق الأساسية للمساهم لا يجوز حرمانه منها، وكل نص يتضمنه العقد التأسيسي أو النظام الأساسي للشركة بحرمان المساهم من هذا الحق يقع باطلا³.

الفرع الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم والنظام العام

يؤدي فقدان السهم ركنا من أركانه، وهذا ما يتصل بالنظام العام، هذا الأخير ينصرف إلى عدم جواز حرمان المساهم من التنازل عن سهمه بشكل مطلق، ولذلك ترى الدراسة بأن قابلية السهم للتداول هي خاصية من خصائص الأسهم، يتمتع بها المساهم وليست ركنا من أركان السهم، إذ أن اعتبارها ركنا من أركان السهم، يؤدي إلى أن يفقد السهم صفته بحال إجراء قيد معين على تداوله بشكل مطلق، وأن حرية التنازل عن السهم هي من حقوق المساهمين تماشيا مع ما اتفق عليه الفقه⁴.

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 321.

2 - عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 238.

3 - محمد شكري الجميل العدوي، المرجع السابق، ص 134.

4 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 71.

إلا أن هذا الرأي اختلف بعد أن اتفق الفقه على أن قابلية الأسهم للتداول هي من الخصائص الجوهرية للسهم بناء على حرية التداول هي خصيصة وليس ركنا، وأن الخصيصة لا تتصل بالنظام العام، ولذا فلا مانع من إيراد بعض القيود على هذه الحرية، مع توافر شروط معينة وهي:

- 1- وجوب أن تكون هذه القيود محددة
- 2- أن تكون مشروعة
- 3- أن لا تكون هذه القيود مطلقة، بمعنى أن تمنع تداول الأسهم بشكل مطلق، وإلا فإن أصل هذا القيد يعد باطلا.

الفرع الثاني: أهمية قابلية الأسهم للتداول

إن عرض الأسهم في سوق مالية منظمة، من شأنه أن يجذب الادخار مهما كانت قيمته، وبصفة خاصة نحو المشروعات الكبيرة، أملا من المساهمين في الحصول على أعلى قدر من الأرباح، وهذا ما يساعد على جذب المساهمين، وبالتالي النهوض بالمشاريع وازدهار هذه الشركات.

فللمساهمين الحرية الكاملة في التصرف في أسهمهم، و الانسحاب من الشركة دون موافقة باقي الشركاء ودون أن تحل الشركة، ولا يؤدي ذلك إلى الإنقاص من الضمان العام بالنسبة لدائنيها، فالشركة لا تضار لأنها لا ترد للمساهمين القدر الذي ساهم به في رأس مالها، بل يحصل عليه من المساهمين الجديد ليصبح هذا الأخير شريكا في الشركة.

وبعد السبب في ازدهار الشركة حسب ما يراه البعض هو جواز التنازل عن الأسهم، إلا أنه حسب رأي الدكتور عبد الأول عبيد: « إن السبب الأساسي في الازدهار هو الأرباح التي يحققها المساهمون من خلال التعامل بالأسهم، بالإضافة إلى أسباب أخرى من

بينها، غياب أحد المساهمين في الاجتماعات التي تعقد لتصويت وأخذ بعض القرارات المهمة التي تخص الشركة لا يؤثر في مشروع الشركة «¹ .

فبإعطاء المساهم الحرية الكاملة في التنازل عن أسهمه أصبح السهم سلعة تباع وتشتري في سوق المال، ومن ثم فهو يحظى بحماية قانونية تؤكد - للسهم - الثقة والاطمئنان لدى الجمهور².

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، المرجع السابق ، ص61

2 - المرجع نفسه، ص 61.

المبحث الثاني

الطبيعة القانونية لتداول الأسهم

اختلفت وجهات النظر بين شارحي القانون حول التكييف القانوني لعملية تداول الأسهم، فمنهم من يرى أن التداول ما هو إلا تجديد للدين، ومنهم من يرى أنه حوالة حق، ومنهم من يرى أنه تنازل عن السهم بالطرق التجارية، ولتحديد الطبيعة القانونية لتداول، ارتأينا تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب: نتناول في المطلب الأول: تداول الأسهم بين التجديد و الحوالة، وفي المطلب الثاني: تداول الأسهم بالطرق التجارية، وفي المطلب الثالث: طرق التداول

المطلب الأول

تداول الأسهم بين التجديد و الحوالة

للمبحث عن الطبيعة القانونية لتداول الأسهم ارتئينا المقارنة بين التجديد و حوالة الحق في الفرع الأول ، ثم التمييز بين التداول و حوالة الحق في الفرع الثاني.

الفرع الأول : تداول الأسهم باعتباره تجديدا لدين

للمقارنة بين التجديد و حوالة الحق لا بد من الوقوف أولا لتعريف التجديد كما جاء في القواعد العامة.

أولا : تعريف التجديد

التجديد هو اتفاق على استبدال دين جديد بدين قديم فيترتب عليه انقضاء دين وإنشاء آخر ويكون الدين الجديد مقابل للدين القديم إما في محله أو مصدره، أو بتجديد أحد الأشخاص سواء الدائن أو المدين¹.

¹ - المادة 287 من القانون المدني الجزائري.

وتعتبر جميع شروط التجديد من وجود التزام قديم ونشوء التزام جديد يحل محله، وإحلال الالتزام الجديد محل الالتزام القديم، كما أن التجديد بتغيير الدائن يتم إذا اتفق الدائن والمدين وأجنبي على أن يكون هذا الأجنبي هو الدائن الجديد وفقا لما جاء في الفقرة الثالثة من المادة 287 من القانون المدني الجزائري¹.

التنازل عن الأسهم ما هو إلا تجديدا للدين بتغيير شخص الدائن أو تفويضا من المساهم الأصلي (المتنازل) إلى مدينه وهو الشركة، بدفع الدين إلى الدائن الجديد (المتنازل إليه)، ويترتب على ذلك أن يسقط الدين القديم بما يلحق به من عيوب، وينشأ دين جديد بين الشركة والمتنازل إليه، فتنشأ علاقة مباشرة بينهما تمكن الشركة من مطالبته مباشرة بالمتبقي عليه من قيمة السهم².

ثانيا: الفرق بين التجديد و حوالة الحق

وتجديد الدائن يكون باتفاق المدين والدائن القديم والدائن الجديد ، ويختلف هذا عن حوالة الحق ، في أن المدين ليس طرفا في حوالة الحق ، و لأن الحق ذاته بخصائصه وتوابعه ضماناته هو الذي ينتقل في الحوالة .

بينما في التجديد ينقضي الحق القديم بتوابعه وينشأ حق جديد. ما لم يتفق في التجديد على استقاء التأمينات مع مراعاة الأحكام المتعلقة بالتسجيل ليكون انتقال التأمينات نافذا في حق الغير³.

وكذلك لا تنتقل الكفالة العينية ولا الشخصية ولا الضامن إلى الالتزام الجديد إلا إذا رضي بذلك الكفلاء والمدينون المتضامنون المادة 293 من القانون المدني الجزائري⁴.

¹ - وقد عالج المشرع الجزائري التجديد في المواد 287 إلى 296 من القانون المدني .

² - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط 01، لبنان، 2009، ص 78.

³ - المادة 292 من القانون المدني الجزائري.

⁴ - محمد حسنين، الوجيز في نظرية الالتزام، المؤسسة الوطنية للكتاب، (د. ط)، 1983 الجزائر، ص 356.

لذلك فحوالة الحق أفضل من التجديد بتغيير الدائن، لذلك فليس لتجديد أهمية من الناحية العملية، وبالتالي يمكننا القول أن عملية التداول هي أقرب منها لحواله الحق أكثر من التجديد.

وهناك من يرى أن عملية التداول صفة تلحق ببعض السندات الممثلة لحق تسمح بنقله في مواجهة الغير، دون إتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني¹. وهناك من يعرف التداول بأنه نقل الحقوق الثابتة في السهم سواء بعوض أو بغير عوض إلى الغير الذين يحلون محل أصحابها في الحق²، وهذا ما يدعونا إلى التمييز بين التداول وبين الحوالة، فالتداول يعني نقل الحقوق الثابتة في السهم بالطرق التجارية أما التحويل فيخضع لقواعد القانون المدني.

الفرع الثاني : التمييز بين التداول و الحوالة في القانون المدني

إن عملية تداول الأسهم تنطوي على حوالة حق للمساهم في الشركة المصدرة للسهم إلى مساهم آخر يحل محله في الحقوق والالتزامات. غير أن التنازل عن السهم لا يتم عادة بطريق الحوالة المدنية لما لها من إجراءات وشروط تجعل الحوالة المدنية طريق غير مرغوب فيه لتداول الأسهم ولا يتفق مع طبيعتها الاقتصادية.

أولاً: مفهوم حوالة الحق وفقاً للقانون المدني وعلاقتها بالتنازل عن الأسهم

أ- تعريف الحوالة في اللغة

اسم من أحال الغريم إذا دفعه عنه إلى غريم آخر يقال: أحال الغريم أي رجاه عنه إلى غريم آخر، والاسم الحوالة، يقال: أحلت فلانا بماله علي على رجل آخر لي عليه كذا

1 - عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 78.

2 - سعود جري العتيبي، النظام القانون لتداول الأسهم في النظام السعودي والقانون الأردني، رسالة ماجستير، 2006، ص 67.

أحيله إحالة فاحتال بها عليه، وتستعمل أيضا بمعنى الكفالة، كما يطلق لفظ الحوالة على الصك الذي يحول به المال من جهة إلى جهة أخرى¹.

ب- تعريف حوالة الحق قانونا

وردت عدة تعريفات لحوالة الحق في الفقه القانوني، حيث عرفها البعض بأنها عقد بين الدائن السابق ويسمى المحيل والدائن الجديد ويسمى المحال له، ينقل بموجبه حقه الشخصي قبل المدين ويسمى المحال عليه، أي يحل المحال له محل المحيل، في اقتضاء حقه من المحال عليه.

وإذا حول الدائن حقه إلى الغير مقابل ثمن نقدي، فإن الحوالة قد توفرت فيها كافة خصائص عقد البيع، فتتطبق عليها قواعد البيع، بالإضافة إلى القواعد العامة التي نظم بها المشرع عقد الحوالة.²

وعرفها البعض بأنها اتفاق الدائن مع أجنبي على أن يحول له حقه الذي في ذمة المدين، فيحل الأجنبي محل الدائن في هذا الحق نفسه بجميع مقوماته³.

ج- الأغراض المختلفة لحوالة الحق

و حوالة الحق وإن كانت صورتها واحدة لا تتغير، متنوعة الأغراض والمقاصد، فقد يقصد الدائن أن يبيع حقه من المحال له الدائن الجديد، وقد يقصد أن يهبه إياه أو يرهنه عنده، أو يوفي به ديناً عليه لهذا الدائن الجديد فتكون الحوالة وفاء بمقابل لهذا الدين، والعبرة بالإرادة الحقيقية للمحيل والمحال له.

وقد اختلفت وجهات النظر بين شارحي القانون التجاري، حول التكييف القانوني لعملية تداول الأسهم، فمنهم من يرى أن التداول ما هو إلا حوالة لحقوق المساهم على

1 - عبد الأول عبيد محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 100.

2 - محمد حسنين، الوجيز في نظرية الالتزام، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع، (د. ط)، 1983، ص 331.

3 - عبد الرزاق السنهوري، نظرية الالتزام (الأوصاف، الحوالة، الانقضاء)، المجلد الثالث، دار إحياء التراث العربي، (د. ط)، بيروت، 1958، ص 442.

الشركة التي أصدرت الأسهم لصالح المتنازل إليه. وقد بنى هذا الرأي على أساس أن المشرع الفرنسي في القانون التجاري، يعبر عن التداول بلفظ "الحالة" في المادة 275 منه¹. وجاء تصور الفقه القانوني لحالة الحق في معظمه - غامضا - ومحل نظير في ظل وجود النصوص القانونية التي ميزت - فيما يتعلق بمحل الحالة - ما إذا كان محل حالة الحق يقع على الحق الشخصي دون العيني: كما أنه يترتب على الحالة خلافة خاصة في حق شخص معين فيتلقى الخلف هذا الحق عن سلفه، كما في ذمته تماما. إضافة إلى أن الحالة لا تقوم إلا بالتبعية لغيرها لأنها لا توجد إلا بوجود دين على المحال عليه، يكون حقا للمحيل يمكنه التصرف فيه بتحويله إلى غيره، فهي تابعة لهذا الدين وجودا وعدما كما أن يجوز أن يكون محل الحق عينا معينة بالذات². ويترتب على حالة الحق انتقال الحق أي أن محل الحالة ينتقل بجميع صفاته وتوابعه وضمائنه وقيوده³:

1 - انتقال الحق بصفاته

إن الحق الذي ينتقل، هو نفس الحق الذي كان في ذمة المدين للمحيل، فيصبح بعد أن تصير الحالة نافذة في ذمة المدين للمحال له - ولما كان الذي ينتقل هو نفس الحق فإنه ينتقل بماله من صفات، فإن كان حقا مدنيا أو تجاريا انتقل بصفته هذه إلى المحال له، وإن كان حقا قابلا للتنفيذ بموجب حكم أو سند رسمي، انتقل إلى المحال له بهذه الصفة أيضا. وإن كان حقا ينتج فوائد، انتقل بقابليته لإنتاج الفوائد.

1 - قد عرفها: Philippe Merle

Transmission d'action: La cession d'actions est évidemment l'opération la plus fréquentée, elle s'opère à la suite d'un ordre de mouvement singé par la cédant. Au vu de cet ordre de mouvement, la société émettrice constate l'opération intervenue et procède au virement des actions du compte du cédant à celui du cessionnaire. Philippe Merle, op cit, P 350.

2 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع سابق، ص 37.

3 - المواد 239 إلى 250 من القانون المدني الجزائري .

2- انتقال الحق بضماناته

ويقصد بضماناته، أن يكون الحق مكفولا بكفالة، أو مضمونا بتأمين عيني كحق امتياز أو رهن¹.

وإذا كان مضمونا برهن عقاري وجب التأشير بالحوالة في هامش القيد الأصلي في السجل العقاري لشهرها²

فإذا كان للحق المحال كفيل شخصي، بقي هذا الأخير ضامنا للحق للمحال له كما كان ضامنا إياه للمحيل، ولا حاجة لرضائه بالحوالة، إذ هو يكفل المدين، وشخص المدين هو الذي يعنيه والمدين لم يتغير وإنما تغير الدائن، شأنه في ذلك شأن المدين نفسه، وقد تغير عليه الدائن دون حاجة إلى رضاه.

على أنه لا بد من إعلان الكفيل بالحوالة أو قبوله لها حتى يعلم بها، فإنه إذا كان لا يعلم بالحوالة ووفي الدين عن المدين كان الوفاء صحيحا مبرراً لزمته.

وهذا ما جاء في المادة 1/1004 من القانون المدني الأردني إذ نصت على أنه: «1- تبقى للدين المحال به ضماناته بالرغم من تغيير شخص الدائن»

إلا أنها أوردت استثناء يخص الكفيل - سواء كان عينيا أم شخصيا - حيث لا يكون ملتزما قبل الدائن إلا إذا رضي بالحوالة وفقا لنص المادة 02/1004 والتي نصت على أنه: «2- ومع ذلك لا يبقى الكفيل عينيا كان أو شخصيا ملتزما قبل الدائن، إلا إذا رضي بالحوالة».

فلو كان الحق المحال مضمونا برهن رسمي أو بحق امتياز أو بكفالة، فإنه ينتقل إلى الدائن الجديد مع كل هذه التأمينات أما الكفالة فقد اشترط القانون المدني الأردني موافقة

¹ - المادة 243 من القانون المدني الجزائري .

² - المادة 243 من القانون المدني الجزائري والمادتان 2 /904 و 950 تحويل الحق المضمون برهن عقاري

الكفيل على الحوالة لكي تسري في مواجهته¹. أما المشرع الجزائري ، فلم يرد أي شرط على موافقة الكفيل على الحوالة لكي تسري في مواجهته.

3-انتقال الحق بتوابعه

انتقال الحق إلى المحال له ، يقتضي أن يلتزم المحيل بتسليم المحال له سند هذا الحق والوسائل التي تؤدي إلى إثباته ، والذي يقع عادة أن سند الحق هو الذي تدون فيه الحوالة ويسلمه المحيل إلى المحال له ، كمستند لصدور الحوالة ذاتها ، وكمستند للحق المحال به في وقت واحد.

4 - انتقال الحق بقيوده (دفعه)

القيود هي الدفع التي للمدين قبل دائنه الأصلي كالدفع بالفسخ أو البطلان أو الانقضاء. وقد جاء في المادة 248 من القانون المدني الجزائري تقابلها المادة 312 من القانون المدني المصري: حيث جاء فيها: (يتمسك المدين قبل المحال له بالدفع التي يعترض بها قبل المحيل وقت نفاذ الحوالة في حقه كما يجوز له أن يتمسك بالدفع المستمد من عقد الحوالة).

وهذه نتيجة منطقية مترتبة على كون الحق المحال به هو الذي ينتقل من المحيل إلى المحال له قبل المحال عليه، فما دام الحق نفسه هو الذي ينتقل، فإنه ينتقل بالدفع التي عليه كما انتقل بالصفات والضمانات التي له. فيستطيع المحال عليه إذن أن يتمسك بهذه الدفع قبل المحال له، كما كان يستطيع التمسك بها قبل المحيل.

ويستطيع أيضا أن يتمسك بالدفع التي يستمدها من عقد الحوالة ذاته، وهو العقد الذي نقل الحق المحال به من المحيل إلى المحال له².

يستطيع المحال عليه أولا، أن يتمسك قبل المحال له بالنسبة إلى الحق المحال به، بالدفع التي كان يستطيع أن يتمسك بها قبل المحيل وقت إعلان الحوالة أو قبولها، فإذا

1 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 38.

2 - عبد الرزاق السنهوري، نظرية الالتزام، المرجع السابق، ص 530.

كان هناك في هذا الوقت دفع يمكن أن يدفع به هذا الحق قبل المحيل، يصلح للتمسك به قبل المحال له، و تتمثل هذه الدفع في انقضاء الحق أو إلى بطلانه أو إلى انفساخه¹.

فيجوز أن يكون الحق المحال به قد انقضى وقت إعلان الحوالة أو قبولها، حتى لو كان موجودا وقت صدور الحوالة، فيصبح مثلا للمحال عليه، أن يدفع بأن الحق قد انقضى إما بالوفاء أو بالتجديد أو بالمقاصة أو باتحاد الذمة أو بالإبراء أو بغير ذلك من أسباب الانقضاء، سواء كان الانقضاء سابقا على صور الحوالة أو تاليا له، ما دام الحق قد انقضى قبل إعلان الحوالة أو قبولها².

إن في عملية التنازل عن الأسهم شيمة حوالة الحق من حيث كون الحوالة تقوم على وجود ثلاثة أطراف، وهم المحيل (الدائن) والمحال له (الدائن الجديد) والمحالة عليه (المدين)، ويقابل ذلك المتنازل (مالك السهم) والمتنازل له (المالك الجديد للسهم) والشركة (المدين)، إلا أنه في حوالة الحق - كما تم تبيانها سابقا - فإن المحيل يقوم بإحالة الحق بذاته إلى الدائن الجديد. أما التنازل عن السهم وفقا لمفهوم التداول فإنه يقع على الصك ذاته.

ويترتب على كون الإحالة - وفقا لحوالة الحق - تقع على الحق ذاته، فإن المدين يكون ملتزما بأداء الحق، أو الالتزام المحال فقط دون زيادة أو نقصان أما فيما يتعلق بالتنازل عن السهم فإنه يكون بنقل ملكية الصك (السهم) ذاته وفقا لقواعد القانون التجاري³.

ولكن مهما يكن من أمر الحصانة التي يتمتع بها الدائن الجديد، فهي لا تبلغ حد حمايته من أوجه الدفع المتصلة بذات الصك، كعيب شكلي واضح فيه أو عدم تسديد قيمته، ففي التداول يحال المتنازل إليه محل مالك السهم في كل ماله من حقوق قبل الشركة ولا

1 - عبد الرزاق السنهوري، نظرية الالتزام، المرجع سابق، ص 531.

2 - المرجع نفسه، ص 531.

3 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 40.

يستمد الأول أي المتنازل إليه، حقه الجديد من المساهم القديم أي أنه لا يعد خلفا خاصا له، بل يعتبر صاحب حق قائم بذاته يستمد من ذات الصك الصادر عن الشركة¹.

ثانيا: آثار التنازل عن الأسهم وفقا لأحكام حوالة الحق

يذهب رأي إلى أن التنازل عن السهم ما هو إلا حوالة حق بالمعنى المعروف في القانون المدني، و المشرع في القانون التجاري الفرنسي عرف التداول بأنه حوالة (Cession)، فإسقاط الحوالة المدنية على التداول تترتب عنه جملة من النتائج :

أ- من حيث الإجراءات

تتطلب الحوالة لنفاذها في حق الشركة، إعلان الشركة بالحوالة أو قبولها، وأن يكون هذا القبول ثابت التاريخ حتى تكون هذه الحوالة نافذة في حق الغير (والمقصود بالغير هو من يكتسب حقا من جهة المحيل على الحق المحال بحيث يتعارض مع حق المحال له كمال آخر، تلقى نفس الحق من المحيل ، ففي هذه الحالة يحصل تزامن بين المحال لهما الحق².

والقاعدة، أن المحال له لا يتقدم على من يزاحمه من الغير إلا إذا كان حقه ثابت التاريخ قبل حق من يزاحمه³.

وهذا بخلاف الأمر في نظام التداول التجاري، لما يتم به من سهولة وسرعة، حيث يكفي لتداول السهم الاسمي، القيد في سجل الشركة دون أن يتمكن المحال له من التحقق من خلو الصك (السهم) من عيوب قد يدفع بها المحال عليه⁴.

1 - عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 78.

2 - محمد حسنين، المرجع السابق (الوجيز في نظرية الالتزام)، ص 333.

3 - المادة 249 من القانون المدني الجزائري .

4 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 54.

ب- من حيث الدفع

لا يترتب على انتقال السهم عن طريق حوالة الحق، تطهير الصك من الدفع المقررة للمحال عليه تجاه المحيل، ومن ثم يجوز له التمسك بها في مواجهة المحال إليه، كما سبق الإشارة إليه.

فيكون الحق المثبت في الصك (السهم) مشكوكا في خلوة من عوامل المنازعة فيه. مما يعني أنه إذا ما تم التنازل عن السهم من خلال قواعد الحق من شخص ناقص الأهلية، فإن المدين (المحال عليه) يكون له الحق في التمسك قبل المحال له بالدفع، وذلك لأن التنازل صدر من ناقص الأهلية.

إن هذا المبدأ وإن كان مقبولا في نطاق القانون المدني (إلا أنه جد خطير في نطاق المعاملات التجارية، لأنه ينافي مقتضاها ويكبل حريتها، فالاحتجاج بالدفع في مواجهة المحال إليه، يحمل بين طياته نتائج سلبية، ويجعل المساهم كثيرا ما يتردد في الإقبال على التعامل في الأسهم لأنه غير متأكد من أن السهم الذي ينوي شراؤه قد لا يسلم من المنازعة فيه.

بالإضافة إلى أن أعمال هذا المبدأ في نطاق عملية التداول يتيح السبيل أمام الشركة لعرقلة عملية التداول، مما يعود بالضرر على شركات المساهمة، وعزوف الجمهور عن المساهمة فيها. وهذا بخلاف الأمر في نظام التداول التجاري، حيث يصبح المساهم الجديد صاحب حق خاص به، وليس خلفا لسابقه، ومن ثم يظهر السهم من الدفع الشخصية الخاصة بالمساهم القديم، بما يجعل المساهم الجديد في مأمن من العيوب الخفية التي تشوب علاقة المتنازل مع الشركة¹.

على أن للشركة رغم ذلك أن تحتج على المساهم الجديد بالدفع المرتبطة بالصك نفسه (كعيب شكلي في الصك، أو عدم الوفاء الكامل الثابت في الصك)، وكذلك الدفع

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، المرجع السابق ، ص104.

المستمدة من العلاقات الشخصية بين الشركة والمساهم الجديد، إذا كان هذا الأخير معروفا
كما في حالة السهم الاسمي¹.

ج- من حيث الضمان

الحالة إذا كانت بعوض، فلا يضمن المحيل إلا وجود الحق المحال به وقت
الحالة². ولا يضمن يسار المدين إلا باتفاق خاص³. ولكنه يضمن تعرضه الشخصي أما إذا
كانت الحالة بغير عوض، فلا ضمان لأن المتبرع غير ضامن لوجود الحق⁴. إلا أنه يكون
مسؤولا عن أفعاله الشخصية ولو كانت الحالة مجانية⁵.

وهذا بخلاف نظام التداول التجاري، حيث يكون المساهم السابق على الأقل، ضامنا يسار
الشركة وقت التنازل عن السهم ما لم يوجد شرط مخالف.

نخلص مما سبق، أن الحالة المدنية تتطلب من الإجراءات والضمانات ما لا نظير له
في نظام التداول التجاري، بالإضافة إلى ما يترتب على الحالة من عرقلة التنازل عن
الأسهم عن طريق الدفع التي قد تتمسك بها الشركة، والتي لا صلة لها بالمساهم الجديد.
بالإضافة إلى أن نظام التداول التجاري يلزم المساهم القديم بالضمان لوجود الحق
ويسار الشركة وقت التنازل عن السهم.

كما أن هذا النقل يمنح من انتقل إليه السهم، حقوقا تفوق من حيث القوة الحقوق التي
حصل عليها المحيل من المحيل عليه في الحالة المدنية، لأن هذه الحقوق تنتقل إلى المالك
الجديد، خالية من وجوه الدفع والعيوب التي كانت عاقلة من جراء علاقة المالك القديم
بالمدين، بخلاف حالة الحق التي لا يكتسب فيها المحال إليه حقا يتجاوز في طبيعته ومداه

1 - مصطفى كمال طه، و وائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، المرجع السابق، ص 397.

2 - الفقرة الأولى من المادة 244 من القانون المدني .

3 - المادة 245 من القانون المدني الجزائري.

4 - الفقرة الثانية من المادة 244.

5 - المادة 247 من القانون المدني الجزائري.

الحق الذي كان للمحيل على المحال عليه، وهكذا يبدو الفارق الجوهرى بين نقل الحقوق التي يمثلها السهم عن طريق التداول ونقلها عن طريق حوالة الحق المدنية¹.

المطلب الثاني

تداول الأسهم بالطرق التجارية

يمتاز العمل التجارى بالثقة والائتمان، وهاتان الميزتان أدتا إلى تميز الأحكام التي تنظم العمل التجارى من حيث ،كيفية إبرام العقود ،أو قواعد الإثبات، على العمل التجارى الأمر الذي دفعنا، إلى التمييز بين الأعمال التجارية والأعمال المدنية كون هذه الأخيرة تتسم بالبطء.

الفرع الأول: مفهوم التنازل عن الأسهم في ظل القانون التجارى

تعد ميزات الأعمال التجارية كونها تقوم على السرعة والائتمان سببا في ازدهار الاقتصاد الوطنى وتطوره إضافة إلى تشجيعها على جذب رؤوس الأموال ،كما أن خاصية تداول الأسهم تلعب دورا كبيرا في جمع رؤوس الأموال وتداولها فيما بين المضاربين في سوق القيم المنقولة².

وما ينتج عن ذلك من انتشار الأسهم بين عدد كبير من المساهمين الأمر الذي يفسح المجال أمام المساهمين من طبقات مختلفة من المجتمع للتعامل بالأسهم، إضافة إلى أن تداول الأسهم لا يؤثر في المركز القانونى للشركة ولذلك فإنه لا يؤثر على دائنى الشركة، وتعد الأسهم أحد الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة إضافة إلى إسناد القرض. إلى أن ما تصدره الشركات المساهمة ، من أسهم من خلال طرحها للاكتتاب ،يعد عملا تجاريا لأنه مرتبط بتأسيس شركة المساهمة، إضافة إلى ذلك عملية تداول الأسهم.

1 - عزيز العكيلى، المرجع السابق، ص 238.

2 - ستأتى دراسة سوق القيم المنقولة (البورصة) ، في الفصل الثانى من الباب الثانى.

ونادرا ما تلجأ الشركات إلى إتباع طريق الحوالة المدنية، نظرا للصعوبات التي تلاقيها والتي من شأنها عرقلة عملية التداول، وطبقا للرأي السائد إن التداول بالطريق التجاري لا يسري على أسهم الشركة إلا إذا نص نظام الشركة على ذلك ومن ثم يجوز للمساهم اتباع طريق الحوالة المدنية في التنازل عن أسهمه للغير¹.

أكدت محكمة التمييز الكويتية، أن تداول الأسهم يكون بالطرق التجارية ودون اتباع إجراءات حوالة الحق، طبقا للمادة 63 من قانون الشركات التجارية رقم 15 لسنة 1960 (أن أسهم الشركات المساهمة قابلة للتداول بالطرق التجارية دون إتباع الشركة إجراءات حوالة الحق، وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة، أو إعلانها بها لنفاذها، ومن ثم فكل مساهم أن يتنازل عن أسهمه للغير، فيفقد صفته كشريك ويحل محله في الحقوق والالتزامات من وقع له التنازل)².

أما عن المشرع الجزائري فلم ينص صراحة أي الطريقين نطبق ، وهذا ما يفهم ضمنا من خلال المادة 715 مكرر 55³. ف كلا الطريقين مسموح بهما، لكنه بالرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 37 و المادة 715 مكرر 38 نجده قد أخذ بالطرق التجارية في التداول.

وأمام ضرورة التفرقة بين كل من الطبيعة الخاصة بالمعاملات التجارية والمعاملات المدنية جاءت أهمية التشريعات التجارية لتنظيم العمل التجاري.

إن كون القانون المدني هو الشريعة العامة، فإنه يتم الرجوع إلى قواعده وأحكامه وفي حال عدم وجود نص في القانون التجاري على أن لا يتعارض مع القواعد والمقتضيات التي يقوم عليها القانون التجاري⁴.

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق ، ص 317.

2 - المرجع نفسه، ص 318.

3 - (يجوز عرض إحالة الأسهم للغير..... مهما تكن طريقة النقل.....) .

4 - المادة الأولى مكرر من القانون التجاري الجزائري: يسري القانون التجاري على العلاقات بين التجار، وفي حالة عدم وجود نص فيه يطبق القانون المدني وأعراف المهنة عن الاقتضاء.

إذن وحسب رأيي فإن التداول بالطريق التجاري، يتم بطرق مبسطة وسريعة تختلف عن طرق الانتقال في الأمور المدنية. ويتبين ذلك عند مقارنة انتقال الأسهم طبقاً لقواعد القانون التجاري عن طريق انتقال الحق بموجب حوالة الحق، التي نص عليها القانون المدني، وأهم الفروق بين أحكام الحوالة وأحكام انتقال السهم بالطريقة التجارية هي مايلي:

أ- في الحوالة لا بد من رضا المحيل والمحال عليه والمحال له لصحة الحوالة، أما في انتقال الأسهم فلا حاجة لرضا الشركة (المحال عليه) وإنما انتقال الأسهم يكون بالاتفاق بين البائع المساهم (المحيل) والمشتري المساهم الجديد (المحال له)¹.

ب- في الحوالة يمكن للمحال عليه أن يتمسك قبل المحال له، بكافة الدفعات التي لديه ضد المحيل، أما في تداول الأسهم فلا تستطيع الشركة أن تتمسك تجاه المالك الجديد للأسهم (المشتري) بتلك الدفعات المبنية على علاقاتها مع المالك القديم للأسهم (البائع).

ت- لا يحتج تجاه الشركة بانتقال الأسهم إلا بعد تسجيلها في سجل المساهمين الموجود في الشركة².

الفرع الثاني: قابلية السهم للتداول

السهم قابل للتداول فيجوز التنازل عنه بطريق القيد في دفاتر الشركة إذا كان اسماً وبالتسليم إذا كان لحامله والتظهير إذا كان للأمر، وقابلية السهم للتداول هي الصفة الجوهرية له.

ولا يقتصر التداول على السهم فحسب، بل يتعدى ذلك إلى شهادات الاكتتاب التي يتسلمها المكتتب بصفة مؤقتة إلى حين استبدال الأسهم بها.

ويقصد بتداول السهم انتقال ملكية السهم وبدون في سجلات الشركة، هذا بالنسبة للأسهم الاسمية كما ما جاء في نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري فقرة 01 بقولها: «يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات».

1 - فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 370.

2 - مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 397.

من خلال هذه المادة يتبين أن المشرع الجزائري أجاز أن تكون هناك أسهم لحاملها إضافة إلى الأسهم الاسمية، وهذا عكس ما قضت به القوانين التجارية العربية أن تكون جميع الأسهم اسمية، ولا يجوز أن تكون أسهما لحاملها¹.

وطبقا لقانون الشركات المصري الحالي فإن جميع الأسهم تكون اسمية، إلا أن المشرع قرر أيضا السماح بالأسهم لحاملها، ومنح لها ممارسة كافة الحقوق قبل الشركة ما عدا حق التصويت في الجمعية العامة².

وفي قانون الشركات الفرنسي، فقد أجاز تحويل الشركاء بمقتضى نص في النظام الأساسي الخيار بين الاكتتاب في الأسهم الاسمية أو لحاملها، وفي المقابل قد ينص النظام الأساسي للشركة على جعل أسهم الشركة كلها اسمية، إلا أنه لا يجوز النص في النظام الأساسي على جعل أسهم الشركة لحاملها، وقد فرض المشرع الفرنسي في حالات معينة جعل جميع الأسهم كلها اسمية بهدف حماية الشركات الوطنية من دخول عناصر أجنبية³.

المطلب الثالث

طرق تداول الأسهم

تختلف طرق تداول الأسهم باختلاف الشكل الذي يتخذه الصك وهذا الشكل هو الذي يجعل الحق قيمة قابلة للتداول، ويخضعه لنظام قانوني خاص به هي قواعد القانون التجاري.

الفرع الأول: تداول الأسهم الاسمية

قبل البحث عن مزايا وعيوب السهم الاسمي لابد من الوقوف أولا عند تعريفه.

1 - بديعة علي أحمد، المرجع السابق، ص 26.

2 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 336.

3 - المرجع نفسه، ص 337.

أولاً- تعريف الأسهم الاسمية:

هو السهم الذي يحمل اسم صاحبه، وتثبت ملكيته له، بقيد اسمه في سجل يتعين على الشركة إمساكه، تخصص فيه صفحة لكل سهم تحمل رقم المسلسل.

ثانياً- المقصود بسجلات ملكية الأوراق المالية

تحتفظ شركة المساهمة في مقرها الرئيسي بدفتر ذي قسائم يطلق عليها سجل السندات.

نظم المشرع، كيفية تداول الأسهم الاسمية، عن طريق إمساك الشركة في مقرها سجلات أو دفاتر الأسهم الاسمية تعدها لهذا الغرض¹.

ومتى تم التداول بالكيفية السابقة، أعتبر المتنازل إليه هو المساهم في نظر الشركة ويكون لها مطالبتة بالجزء الذي لم يدفع عن القيمة الاسمية للسهم، كما يكون للمتنازل إليه جميع الحقوق التي كان يخولها السهم للمتنازل².

أما إذا تم تداول السهم بين المتنازل والمتنازل إليه دون إجراء القيد في سجل الشركة، فإن التنازل يكون صحيحاً بين طرفيه ولكنه لا يسري على الشركة أو على الغير، حيث يظل المتنازل في نظرهم هو المساهم³.

أما في قانون الشركات الأردني فقد نص في الفقرة (أ) من المادة 95 أن تكون أسهم الشركات المساهمة العامة المؤسسة في الأردن اسمية.

وعلى ذلك فإن تداول أسهم الشركات في الأردن يتم عن طريق القيد في سجلات البورصة، وسجل المساهمين في مقر الشركة، بحيث لا تنتقل ملكية هذه الأسهم فيما بين

¹ - تم التطرق إلى هذه الفكرة في الفرع الثالث من المطلب الثاني من المبحث الأول من الفصل الأول من هذا الباب .

2 - محمد فريد العريني، و محمد السيد الفريقي، المرجع السابق، ص 245.

3 - المرجع نفسه ، ص 245.

المتعاقدين وفي مواجهة الغير والشركة إلا بإتباع الإجراءات المنظمة لتداول الأسهم والتي حددها قانون الأوراق المالية والأنظمة المنفذة لأحكامه¹.

ثانيا - مزايا وعيوب السهم الاسمي

يحقق السهم الاسمي عدة مزايا سواء للمساهم أو للشركة.

أ- بالنسبة للمساهم

1- الحماية من خطر الضياع أو السرقة باختفاء الصك نفسه أو الشهادة المثبتة لملكية المساهم².

2- سهولة دعوة المساهم للاشتراك في الجمعيات العمومية ،و مطالبته بدفع المبالغ المستحقة عليه بالإضافة إلى ميزة الصوت المزدوج بالجمعية العامة أو الامتياز في التصويت.

3- الحق في الحصول على الأرباح بموجب شيك أو تحويل مصرفي³.

4- إطلاع الجهات المعنية في الدولة في أي وقت تشاء، على أسماء الشركاء والتعرف على عناوينهم⁴.

وبالرغم من هذه المزايا التي يحققها السهم الاسمي للمساهم ،إلا أنه يعيب على هذه الأسهم بطء عملية التداول مقارنة بالأسهم لحاملها، فتخضع عملية التنازل عن الأسهم لإجراءات قد تخضع في النهاية لإرادة الشركة، أو تدخل من جانب أعضاء مجلس الإدارة، بعكس الأسهم لحاملها، التي يتم نقل ملكيتها بالمناولة لاندماج الحق في الصك خارج نطاق الشركة.

1 - عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 238.

2 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 335.

3 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 43.

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

ب- بالنسبة للشركة

1- يمكن عن طريق أسماء المساهمين المقيدين لديها الحصول على النصاب المطلوب لاجتماع الجمعية العامة عن طريق التفويض على بياض من المساهمين المقيدين لديها.

2- سهولة وفاء الشركة بباقي قيمة الأسهم من خلال العنوان الثابت لديها.

3- من خلال سجل نقل ملكية الأسهم و الذي من خلاله يتم التداول ،يسمح لمديري الشركة أن يحدد المالكين المتتابعين على نفس السهم أو تطور نقل ملكية السهم.

وقد أورد المشرع الفرنسي حالات معينة ألزم فيها إصدار أسهم اسمية:

أ- طبقا لنص المادة 130 من قانون الشركات الفرنسي والمادة 82 من القانون الصادر سنة 1967 ألزم أن تكون أسهم أعضاء مجلس الإدارة والمقدمة كضمان لإدارتهم اسمية ، تقابلها المادة 619 من القانون التجاري الجزائري.

ب- الأسهم التي لم تدفع بالكامل ألزم المشرع أن تكون في الشكل الاسمي إلى حين الوفاء بكامل قيمتها طبقا لنص المادة 270 من القانون 24 يوليو لسنة 1966 ،تقابلها المادة 715 مكرر 52 من القانون التجاري الجزائري.

ت- كذلك الأسهم الخاصة بالقصر ،أو من هم تحت الوصاية ، ينبغي أن تكون اسمية المادة 452 - 490 من القانون المدني الفرنسي.

ث- إذا طرحت الشركة أسهما ذات صوت مزدوج، فينبغي أن تكون في الشكل الاسمي ،طبقا لنص المادة 75 من القانون 24 يوليو 1966.

ج - إذا فرضت الشركة بأن تكون جميع أسهمها اسمية ،بناءا على نص في النظام الأساسي، فيجب أن تكون جميع الأسهم المكتتب فيها اسمية وليس لحاملها، طبقا لنص

المادة 212 من قانون 14 أغسطس سنة 1949.

وبناء على ما سبق وما أقره المشرع الفرنسي في حالات معينة بأن جعل السهم في الشكل الاسمي، ينبغي معه إتباع إجراءات تداوله والتنازل عنه للغير بإجراءات القيد في

السجل المعد لذلك بالشركة ،وتثبت فيه ملكيته المساهم الجديد للأسهم ،كما يجوز لدائن الساهم الجديد إجراء رهون أو حجوز عليها¹.

إذا فيما يخص دور الشركة من عملية التنازل أو البيع، فيكون سلبيا - كأصل عام - بمعنى أنه ليس للشركة دور في منع عملية التنازل أو الاعتراض عليها، إذ لا يجوز للشركة أن ترفض التنازل عن السهم الاسمي، إلا في حالات محددة، كأن يكون المتنازل أو المتنازل له عديمي الأهلية أو فاقد الأهلية، أو كان السهم مرهونا أو محجوزا أو محبوسا، أو إذا كان البيع مخالفا لنظام الشركة، أو أن يكون التنازل قد تم لشخص يظهر بعدائه للشركة ويعمل على السيطرة عليها².

الفرع الثاني: تداول الأسهم لحاملها

إذا كان السهم لحامله ،والذي لا يحمل إسما لمساهم محدد ، يعتبر حامل السهم هو المالك له ،في نظر الشركة فإن تداوله يجري عن طريق تسليمه³.

إذا فالأسهم لحاملها ،هي تلك الأسهم التي لا تصدر باسم شخص معين ،وإنما يمكن لأي شخص أن يمتلكها عن طريق شرائه لها من ملكها الأصلي ،ويتم تداولها بالمناولة أو التسليم من يد إلى أخرى ،دون الرجوع إلى الشركة.

وبانتقال الأسهم لحاملها إلى المالك الجديد عن طريق المناولة ،أصبح مالكا لها لاندماج الحق في الصك المثبت لملكيتها، حيث تتم عملية التداول خارج الشركة وبدون تدخل منها، فإذا ما تم الوفاء بالربح لمن يتقدم إليها بالسهم اعتبر الوفاء صحيحا و مبرءا لها.

وتنتقل ملكية السهم عن طريق التسليم ،دون الحاجة إلى القيد بسجلات الشركة، كما هو الحال بالنسبة للأسهم الاسمية، وهذا النوع من الأسهم يصدر دون ذكر اسم شخص ما،

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 230.

2 - فهد صقر المطيري، المرجع السابق، ص 43.

3 - فوزي عطوي، المرجع السابق، ص 157.

وتثبت ملكية السهم لحامله عن طريق شهادة تحمل اسم صاحبها¹.

وترتيباً على ذلك، تتمتع الأسهم لحاملها بحرية أوسع في عملية التداول عن الأسهم الاسمية، لخروجها من الخضوع للقيود الواردة بالنظام الأساسي أو القانون، والتي تعد من عوامل عرقلة تداول الأسهم الاسمية، بعكس الحال للأسهم لحاملها التي لا تخضع لمثل هذه القيود، وعليه فإن تداولها أسهل من تداول الأسهم الاسمية.

وكما يرى الفقه أن السهم لحامله قد وصل إلى أقصى درجات المرونة في التداول أو يمكن مداولته بسهولة تامة كما تتداول المنقولات المادية، فيكفي فقط التسليم من مساهم لآخر.

فتنتقل معه ملكية السهم تطبيقاً لقاعدة الحيابة في المنقول سند المالك، مع توافر حسن النية، ويرى بعض الفقه المصري أنه يجوز النص في النظام الأساسي على أن ملكية الأسهم لحاملها لا تنتقل إلا بموافقة الشركة، هذا الاتفاق لا يكون نافذاً إلا في علاقة الشركة مع المساهم ولا يسري في مواجهة الغير.

وقد أجاز المشرع في القانون التجاري الجزائري إصدار أسهم لحاملها إلى جانب الأسهم الاسمية، وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 34 في فقرتها الأولى (تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات لحامل أو سندات اسمية.....).

كما جاء في المادة 715 مكرر 37 من نفس القانون (يمكن أن تكتسي القيم المنقولة الصادرة بالجزائر، إما شكلاً مادياً بتسليم سند، أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب.

تمسك الشركة المصدرة للحساب، عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي، أو عن طريق وسيط مؤهل، عندما تكتسي قيم لحاملها).

1 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 44.

وجاء في المادة 715 مكرر 38 في فقرتها الأولى (يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم ،أو بواسطة قيد في الحساب).

من خلال هذه المواد،يتبين أن نقل الملكية الأسهم لحاملها في ضل هذه النصوص لا يتم بمجرد التسليم باليد ،وانما بمقتضى أمر تحويل من حساب إلى حساب، بناء على أمر يوجه إلى الوسيط المالي بنك أو مؤسسة مالية.

كما ألزم القانون الصادر في 30 ديسمبر 1981 ،والمعدل لنص المادة 263 من قانون 24 يوليو لسنة 1966، و المادة 1/94 من القانون الصادر في 29 ديسمبر 1983 ألزم الشركات بأن تستبدل الأسهم لحاملها الغير مقيدة في البورصة إلى أسهم إسمية ، وأدى هذا إلى أن قل عدد الأسهم لحاملها ¹.

كما يعود السبب الذي أدى بالمشرع الفرنسي إلى تسجيل الأسهم لحاملها بسجل الشركة المصدرة لهذه الأسهم ،هو لتحقيق الحماية القانونية ، لأنه لا أحد يمكن له إثبات أنه قد تحصل على هذه الأسهم بحسن نية ².

وبهذا أصبحت حقوق أصحاب هذه الأسهم، مرتبطة بالقيد في سجلات الشركة المصدرة لها ، فيفقد السهم لحامله خصائصه المعروفة، من تجسد الحق في السند المادي، كما لا يجوز ترتيب رهن أو حجز عليها بنظام الحجز على المنقولات المادية ³.

كما أجاز المشرع المصري إصدار أسهم لحاملها ،في الفقرة الأولى من المادة الأولى من قانون 95 لسنة 1992 بشأن سوق القيم المنقولة ، إلا أنه اشترط ضرورة الوفاء بكامل

¹ - وقد سمي philipe merle هذه المرحلة بنهاية السندات الورقية la dematerialization في مؤلفه droit commerciales et societe commerciales,page348

حيث جاء فيه:

Les valeur mobilières qu'elle soient nominataire ou porteur, ne peuvent être représentées que par une inscription dans un compte ouvert au nom de leur propriétaire et tenu soit par la société émettrice, soit par un intermédiaire financier, la fin du –titre papier-peu supprimant les manipulations faciles, des opérations qui se traduisent par un simple jeu d'écriture très rapide grâce au moyen informatiques, le titre au porteur n'ayant plus de support matériel.

2-philipe merle ,op cit , page 353.

³ - عماد محمد أمين السيد رمضان ، المرجع السابق ، ص341.

قيمتها عند الاكتتاب فيها، وذلك بسبب أن المساهم الحائز لها غير معروف لدى الشركة، ويستحيل معها مطالبتها بالوفاء بباقي قيمة الأسهم ،وتفاديا لهذه المشكلة أجاز إصدار أسهم لحامله مع الوفاء بكامل قيمتها¹.

كما أجاز المشرع الجزائري تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها أو العكس ،وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 35 من القانون التجاري (يجوز لكل مالك لسندات إصدار سندات للحامل ، أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس).

أما عن المشرع اللبناني، فقد أجاز تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها ،أو تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية، ولكن بمراعاة أمرين :

الأول: ألا يحظر نظام الشركة تحويل شكل الأسهم.

الثاني: عدم جواز تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها ،قبل الوفاء بقيمتها كاملة².

كان على المشرع الجزائري عندما أجاز تحويل الأسهم الإسمية إلى أسهم لحاملها إضافة شرط آخر وهو أن تكون السندات الإسمية مسددة بالكامل مثلما فعل المشرع اللبناني.

أما المشرع المصري فقد حظر تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها ،أو العكس طبقا لنص المادة 2/16 من قانون 95 لسنة 1992 ، و اشترط أن تكون قيمة الأسهم لحاملها ،محددة بنسبة خمسة وعشرون بالمائة من رأس المال، وأن تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها قد يتجاوز هذه النسبة ، بالإضافة إلى أنه ربط الأسهم لحاملها بعدم

الأحقية في التصويت³.

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان ،المرجع السابق ، ص339.

2 - هاني محمد دويدار ، المرجع السابق ، ص 526.

3 - هاني محمد دويدار،المرجع نفسه ، ص 340.

الفرع الثالث: تداول الأسهم الإذنية

هي التي تصدر حاملة اسم صاحبها ،ولكن تتضمن لفظ الأمر أو الإذن ،فيكون السهم حينئذ قابلا للتظهير¹. ويخضع في تظهيرها للقواعد التي يخضع لها سند السحب، ما لم يكن هناك مخالفة ناشئة عن القوانين والأنظمة ،أو عن ماهية السند نفسه². والأسهم الإذنية تماثل الأسهم لحاملها في انتقال الملكية، إذ يتم خارج نطاق الشركة، أي دون تدخل إرادة الشركة.

إلى أن هذا النوع من الأسهم نادر من الناحية العملية³، حيث نجد أن المشرع الجزائري منع ضمنا إصدار السهم للأمر أو الإذن ، وهذا ما نستنتجه من خلال الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري الجزائري ، والتي جاء فيها : (تكتسي القيم المنقولة ، التي تصدرها شركات المساهمة ،شكل سندات للحامل أو سندات اسمية).

أجاز المشرع اللبناني صراحة إصدار هذا النوع من الأسهم، وهذا بالاستناد إلى القواعد المقررة في المادة 456 من قانون التجارة اللبناني بأن سندات القيم المنقولة المنشأة لأمر تنتقل بطريق التظهير⁴.

أما المشرع المصري، و وفقا لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ،فقد أجاز للشركة، إصدار أسهم لحاملها إلا أنه لم يقر صراحة إصدار أسهم للأمر والإذن⁵.

أما المشرع الفرنسي، و بموجب القانون الصادر في 30 ديسمبر لسنة 1981 في المادة 1/91 ،ألزم الشركات الغير مقيدة أوراقها في البورصة ،أن تكون جميع أسهمها اسمية، وفي المقابل وفيما يخص الشركات المقيدة أوراقها في البورصة ،فقد منح هذا القانون

1 - بديعة على أحمد، المرجع السابق، ص 26.

2 - سيف إبراهيم المصاروة، المرجع السابق، ص 18.

3 - محمد فريد العريني، ومحمد السيد الفقي، المرجع السابق، ص 245.

4 - فوزي عطوي، المرجع السابق، ص 157.

5 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 335.

للمساهمين الخيارين بين الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها، وترك المجال لشركات المساهمة أن تضع في نظامها الأساسي نصا يجعل جميع أسهمها اسمية.

ويتضح لنا أن المشرع الفرنسي أيضا، لم ينص صراحة على إصدار الشركة للأسهم الاذنية أو للأمر، ولا يجوز تحميل النص أكثر مما يتحمل، فالأسهم الصادرة إما أن تكون اسمية أو لحاملها. وأمام تشدد المشرع الفرنسي في كون الأسهم اسمية إذا كانت الشركة غير مقيدة أوراقها في البورصة، يعني تخليه بصورة واضحة عن إصدار الأسهم أو الإذن¹. إزاء سكوت المشرع عن هذا النوع من الأسهم، ظهر رأي في الفقه يرى، أنه إذا كان المشرع لم يشر إلى الأسهم للأمر أو الإذن، لا في القانون التجاري ولا في نموذج الموضوع فلا يجوز أن نستخلص من ذلك أن هذا النوع من الأسهم ممنوع في التشريع إذ لا يقع المنع إلا بنص².

ومما تقدم لا اختلاف في الطرق التجارية التقليدية لانتقال ملكية الأسهم، بين التشريع الجزائري و التشريعات العربية الأخرى و المشرع الفرنسي، بالرغم من أن هذه التشريعات تفضل الطرق التجارية في انتقال الملكية كما ذكرنا سابقا، إلا أنها تؤدي إلى تحميل الجهة المصدرة للأسهم، نفقات باهظة نتيجة طباعة الورقة المالية والتوقيع عليها، وتعديل ما تتضمنه من بيانات ومن شأنها أيضا تعريض الأسهم لخطر الضياع والتلف.

كما أن انتقال ملكية الأسهم الاسمية بهذه الطرق يتطلب الرجوع دائما إلى الجهة المصرة لإجراء القيود، مما يضعف عملية انتقال الملكية ويجعلها عملية بطيئة لا تتناسب مع متطلبات الشركة اللازمة لجلب الأشخاص لاستثمار أموالهم في الأسهم، ولذلك لا بد من تنظيم وسيلة عملية تؤدي إلى الانتقال والدوران السريع للأوراق المالية، وفي الوقت نفسه يفرض لمثل هذا التداول حماية قانونية من التأثير عليه بوسائل مضللة.

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 336.

2 - المرجع نفسه، ص 336.

وبالفعل أوجدت التشريعات هذه الوسيلة العملية ممثلة في سوق القيم (البورصة)، أين
يتم تداول الأسهم¹.

¹ - سنتناول في الفصل الثاني من الباب الثاني ، تداول الأسهم في البورصة ، باعتباره من الطرق الحديثة في التداول.

المبحث الثالث

القيود القانونية والاتفاقية الواردة على تداول الأسهم

ذكرنا فيما سبق ،أن مبدأ قابلية الأسهم للتداول يعد من الخصائص الأساسية التي تتميز بها شركات المساهمة ،والتداول هو انتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص لآخر، وفق الطرق التي حددها القانون سواء بنقل ملكيتها إلى الغير ،أو رهنها ،أو إجراء أي تصرف يجيزه القانون بشأنها.

إلا أن القانون التجاري الجزائري وغالبية التشريعات الأخرى تقرر بعض القيود التي ترد على التصرف بالأسهم ،إلا أن هذه القيود ذات طبيعة مؤقتة ،لا تصل إلى حد إلغاء التداول أو تعطيله ،ولكن يقصد بها تنظيم التداول، إلا أن التشريعات تتباين في أمر الإقرار بهذه القيود، إذ نجد أن بعض التشريعات تقرر قيودا لا نظير لها في التشريعات الأخرى.و القيود التي ترد على التصرف بالأسهم قد تكون قيودا قانونية فرضها القانون(المطلب الأول)، أو قيود اتفاقية تنظمها الاتفاقات التي يبرمها المساهمين فيما بينهم، يتضمنها نظام الشركة أو عقدها(المطلب الثاني).

المطلب الأول

القيود القانونية التي ترد على تداول الأسهم

تتمثل القيود القانونية التي ترد على تداول الأسهم فيما يلي : قيود ترد على السهم في حد ذاته، وهذا ما سنتناوله في الفرع الأول ،والقيود الواردة على تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة ،وهذا ما سنتناوله في الفرع الثاني ،والقيود الواردة على تداول أسهم المؤسسين وهذا ما سنتناوله في الفرع الثالث.

الفرع الأول: القيود الواردة على السهم في حد ذاته

تتمثل القيود الواردة على السهم فيما يلي :

أ- لا يجوز تداول الأسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري، وهذا حسب ما جاء في الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري، من خلال هذه المادة، يتبين أن المشرع الجزائري قد اكتفى بالقيد في السجل التجاري حتى يتم التداول، وهذا الأمر فيه نوع من الخطورة، بحيث تعتبر هذه الفترة غير كافية حتى يطلع الجمهور على الوضع المالي للشركة قبل طرح أسهمها للتداول، إذ عادة ما يرافق تأسيس الشركة حملة دعائية صاخبة، يقصد بها كسب ثقة الجمهور بها. فتكون هذه الثقة فرصة لأصحاب المضاربات و محترفي الاكتتاب بالأسهم لأن يتلاعبوا بأسعار الأسهم، فترتفع أسعارها ارتفاعا وهميا يغطي على الوضع والمركز المالي الحقيقي للشركة.

ب- لا يجوز تداول الأسهم الخاصة بزيادة رأس المال، إلا بعد تسديد هذه الأسهم بالكامل¹.
إن الأسباب التي تدفع الشركة إلى زيادة رأسمالها مختلفة، من بينها رغبة الشركة في توسيع نشاطها ، وهناك شرطان لازمان للقيام بعملية الزيادة:

1- يجب سداد رأسمال بكامله قبل الشروع في عملية الزيادة، فعلى الشركة أن تستوفي ما تبقى من القيمة الاسمية للأسهم الممثلة للرأسمال².

2- يجب أن يصدر قرار بعملية الزيادة من الجمعية العامة غير العادية بناء على التقرير الذي يقترحه مجلس الإدارة، أو مجلس المديرين، وهذا حسب النمط المتبع في تسيير إدارة الشركة، سواء بإلحاق الاحتياطي، أو الأرباح، أو بعلاوات إصدار، أو تحوي

¹ - حيث جاء في الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 51 مايلى : (...وفي حالة الزيادة في رأس المال ، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة).

2 - المادة 693 من القانون التجاري الجزائري.

أسناد الاستحقاق¹. ولو افترضنا أن زيادة الرأسمال لم تتحقق في ظرف 06 أشهر ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب، تكون عملية الزيادة باطلة².

أما دفع الباقي من قيمة الأسهم الجديدة المكتتبة فيتم الوفاء به مرة أو أكثر في أجل 05 سنوات ابتداء من إنهاء عملية الزيادة³.

وفي حالة تخصيص أسهم جديدة للمساهمين بعد إلحاق الاحتياطات أو أرباح أو علاوات الإصدار إلى رأس مال، فإن الحق المخول على هذا الشكل يكون قابلاً للتداول، وهذا حسب ما جاء في المادة 708 من القانون التجاري الجزائري.

ج- ولا يجوز التداول في الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأسمال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تحت شرط واقف، يتعلق بتحقيق الزيادة في رأس المال ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح⁴.

ويقصد بالوعود بالأسهم تلك السندات المؤقتة التي تعطى للمكتتبين ريثما يتم إعداد الأسهم الاسمية أو لحاملها وتوزيعها على المساهمين، إذ لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب وذلك في الفترة السابقة على قيد الشركة في السجل التجاري، ومرد هذا الحظر، هو أن بعض المؤسسين يقومون عند تأسيس الشركة بدعاية، وبيالغون في بيان أغراض الشركة وغايتها، ثم يطرحون شهادات الاكتتاب في السوق فيقبل عليها المكتتبون، وتباع بأكثر من قيمتها الحقيقية تحت تأثير الدعاية الضخمة التي قام بها المؤسسون، ثم تتضح الحقيقة بنشر نتيجة أعمال الشركة فتتهار قيمة الأسهم⁵.

1 - المواد 675 و 691 / 1 قانون التجاري الجزائري.

2 - الفقرة الثانية من المادة 705 من القانون التجاري الجزائري.

3 - الفقرة الثالثة من المادة 705 من القانون التجاري الجزائري .

4 - الفقرة الثالثة من المادة 715 مكرر 51 .

5 - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 222.

الفرع الثاني: القيود الواردة على تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة

لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة¹، التي تسمى بأسهم الضمان وهي عبارة عن مجموعة من الأسهم الاسمية التي يفرض القانون على عضو مجلس الإدارة في شركة المساهمة أن يمتلكها، وهي 20 % على الأقل من رأسمال الشركة².

وطبيعة هذه الأسهم هي أسهم اسمية، تصدر من الشركة ويرجع في تحديد قيمتها إلى الأسعار التي يجري التعامل بها في سوق القيم المنقولة إذا كان قد تم قيد هذه الأسهم في البورصة، أو على الأقل تحدد قيمتها بالقيمة الاسمية التي صدرت بها إن لم تكن مقيدة بالبورصة، واستهدف المشرع من تحديد هذه القيمة عند تقديمها للإدارة تجنباً للتلاعب في قيمة الأسهم عند تقديمها.

جدية التسيير والسهر على مصالح الشركة، والمحافظة على أموالها هي في الأصل ملك لجميع المساهمين بما فيها أعضاء الإدارة الذين يستفيدون من نجاح مشروعها ويتضررون من حالة فشله، بدليل أن المشرع الجزائري نص في الفقرة الثانية من المادة 619 من القانون التجاري على أن، هذه النسبة التي يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يمتلكوها تخصص لضمان جميع أعمال التسيير بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة³.

كما أعطى المشرع ضمانات لصغار المساهمين ودائني الشركة في مواجهة أعضاء مجلس الإدارة، ففي حال أهمل أعضاء مجلس الإدارة في إدارتهم للشركة، سيكون الحجز وبيع أسهم الضمان هو الضمان الوحيد لصغار المساهمين ودائني الشركة لاسترداد أكبر

1 - قد جاء المشرع سنة 1993 بأسلوب جديد لم يعرفه المشرع سنة 1975 في المجال التجاري، وهو أسلوب أخذه عن المشرع الفرنسي في كيفية إدارة شركة المساهمة، ويتجلى هذا في وجود مجلس للمديرين، بدلا من وجود مجلس الإدارة بالشكل التقليدي، ويحق لكل شركة مساهمة في أن تسلك في إدارتها هذا الأسلوب الإداري شريطة أن تصرح به في قانونها الأساسي، وهذا حسب ما جاء في المادة 642 من القانون التجاري الجزائري.

2 - الفقرة الأولى من المادة 619 من ق.ت.ج (يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة).

3 - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 238 .

قدر ممكن من أموالهم التي خسروها، بسبب إهمال أو غش أعضاء مجلس الإدارة في إدارتهم للشركة، مع زوال صفة المساهم وبالتالي صفة العضوية¹.

وفي فرنسا فقد أشار قانون الشركات الفرنسي أيضا، إلى حظر تداول أسهم الضمان طوال فترة عضويته أو التي يباشر فيها وظيفته وينبغي أن تكون هذه الأسهم اسمية، ويجب إيداعها بأحد البنوك مع إخطار الشركة بعملية الإيداع وتظل هذه الأسهم غير قابلة للتصرف سواء بالبيع أو الرهن حتى يتم التصديق على حسابات الشركة عن السنة المالية الأخيرة².

وحسب ما جاء في المادة 620 من القانون التجاري الجزائري التي تنص على:
(يجوز للقائم بالإدارة السابق ، أو لذوي حقوقه استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان، بمجرد مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة ،والمعلقة بإدارته).

وإذا لم يكن عضو مجلس الإدارة مالكا لنصاب أسهم الضمان وأصبح غير مالك لها خلال فترة وكالته فإنه يعتبر مستقila بقوة القانون إذا لم يصحح وضعه خلال ثلاثة أشهر³.
وهذا ما أخذ به المشرع الجزائري في المادة 3/619 من القانون التجاري حيث جاء فيها : (إذا لم يكن القائم بالإدارة في اليوم الذي يقع فيه تعيينه ،مالكا للعدد المطلوب من الأسهم ،أو إذا توقفت أثناء توكيله ملكيته لها فإنه يعتبر مستقila تلقائيا ،إذا لم يصحح وضعيته في أجل ثلاثة أشهر).

ولكن السؤال الذي يطرح نفسه وهو إذا ما أجرى عضو مجلس الإدارة تصرفا مخالفا، ترتب عليه مسؤولية عضو مجلس الإدارة أو مدير الشركة خلال الفترة التي سمح فيها للعضو تقديم الأسهم خلالها.

1 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 80.

2 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 362.

3 - المرجع نفسه، ص 362.

استقر الفقه والقضاء الفرنسيان: على أن عدم تقديم عضو مجلس الإدارة لأسهم الضمان خلال هذه الفترة، لا يترتب عليه البطلان للتصرفات التي قام بها، ومع ذلك فهناك رأي آخر يرى : أنه إذا لم يقدم العضو أو المدير أسهم الضمان فإن جميع أعماله تقع باطلة، تأسيسا على أن تعيينه معلق على شرط لم يتحقق على حين، وفي نفس الاتجاه يرى : أن البطلان يؤسس على الأعمال الصادرة من مجلس الإدارة، تكون بطريقة غير صحيحة، على أساس أن العقد الابتدائي للشركة جزء لا يتجزأ من نظامها الأساسي الذي يتضمن شرط أسهم الضمان حتى يتم قيد الشركة في السجل التجاري، كذلك يمتد البطلان إلى الشركة ذاتها، ولكل ذي مصلحة هنا أن يتمسك ببطلان الشركة وللنيابة العامة أيضا طلب البطلان¹.

أما التشريع الفرنسي فإنه طبقا للفقرة الأولى من المادة 271 من القانون الصادر في 05 جانفي سنة 1988، والذي ألغى الحظر المفروض على تداول الأسهم المقدمة كضمان سواء كانت، اسمية أم لحاملها أم ممتازة أم عادية، يجوز تداولها منذ صدورها بعد قيدها في سجل الشركات عند تأسيس الشركة، وكذلك تمتد هذه الخصيصة إلى مرحلة حل الشركة، فالأسهم تبقى قابلة للتداول حتى انتهاء عملية التصفية، بل وأن المشرع الفرنسي لم يشترط هنا أن تكون الأسهم المقدمة كضمان اسمية وإنما أجاز للمساهم مالك الأسهم لحاملها التقدم لعضوية مجلس الإدارة².

إلا أن المشرع الجزائري لم يحذو حذو المشرع الفرنسي فيما يخص تداول الأسهم بمجرد قيدها في سجل الشركة. وكان الأجدر به إتباعه، خاصة بعد انتهاج الجزائر لأسلوب

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 363.

2 - المرجع نفسه، ص 365.

جديد في الإدارة بوجود مجلس المدراء بدلا من مجلس الإدارة وذلك إذا اتبعت الشركة الأسلوب الجديد في الإدارة¹.

الفرع الثالث : القيود القانونية المتعلقة بأسهم المؤسسين

أسهم المؤسسين هي الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة وهناك اتجاهان في الفقه قد عرفا المؤسس:

الاتجاه الأول: يقوم هذا الاتجاه على التضييق من تعريف المؤسس ،حيث يقصر هذه الصفة على كل وقع على عقد الشركة طالما أن العقد يلزم الموقعين عليه بالسعي لإنشاء الشركة. الاتجاه الثاني: وخلاف للاتجاه الأول يقوم الثاني على التوسع في تحديد مفهوم المؤسس بحيث ينسحب هذا الوصف على كل من قام بالمبادرة أو عمل إيجابي في سبيل تأسيس الشركة، ولو لم يوقع على عقدها، بشرط ألا تكون هذه الأعمال من قبيل الدعاية والترويج. هذا وينبغي عدم الخلط بين أسهم المؤسسين بهذا المعنى، وبين ما يسمى أيضا في بعض القوانين بحصص التأسيس أو حصص المؤسسين والممنوحة لمؤسسي الشركة مكافأة لهم على جهودهم التي أثمرت بتأسيس الشركة².

وقد حظر المشرع المصري ،تداول أسهم المؤسسين طبقا لنص المادة 45 من قانون الشركات المصري قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كلا منهما عن اثني عشر شهرا من تاريخ قيد الشركة بالسجل التجاري.

والحكمة التي توخاها المشرع من هذا القيد هو أن تأسيس شركات المساهمة غالبا ما يصاحبها حملات دعائية أحيانا تكون كاذبة يعمد فيها المؤسسون إلى التضخيم الكاذب في

1 - مجلس المديرين هو من يتولى إدارة شؤون الشركة وهو متكون من ثلاثة أعضاء إلى خمسة، وتكون ممارسة مهامه تحت رقابة مجلس المراقبة، وتسند رئاسة المجلس لواحد من أعضائه. للمزيد من التوضيح أنظر، د/ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 257.

2 - محمد حلمي عبد التواب ، المرجع السابق ، ص 262 .

أهمية المشروع، وإذا سمح لهم بالتنازل عن أسهم للغير فيتم بأسعار مرتفعة لا تتناسب مع المركز المالي الحقيقي للشركة¹.

أما عن القانون الفرنسي: فإن المشرع الفرنسي صار على عكس المشرع المصري ولم يفرض أي حظر على تداول الأسهم، وذلك بموجب قانون 05 يناير 1988 نص على أن (جميع الأسهم سواء كانت عينية أم نقدية، تخضع لنفس النظام وهي أسهم قابلة للتداول منذ صدورها وقيدها في سجل الشركة، وحتى حل الشركة ودخولها طور التصفية، تبقى لها خاصية التداول) طبقا لنص المادة 272 من القانون المذكور².

و جاء في المادة 100 من قانون الشركات الأردني على أنه: (يحظر التصرف بالسهم التأسيسي في الشركة المساهمة العامة قبل مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة، ويعتبر باطلا أي تصرف يخالف أحكام هذه المادة).

وتجدر الإشارة إلى هذا الحظر هو من النظام العام فلا يجوز مخالفته ومن ثم فإن مخالفته توجب البطلان، ويجوز للمحكمة أن تتمسك به من تلقاء نفسها، ولو لم يتمسك به أي من أصحاب الشأن، علما أن الحظر لا يقتصر على التداول التجاري فقط بل يسري على التصرفات كافة، وتشمل بيع ورهن والوصية وغيرها من التصرفات³.

إلا أنه وفقا للقانون الجزائري نجد نصوص القانون التجاري خالية من هذا الحظر، خلافا لما هو عليه الحال في أسهم الضمان الخاصة بمجلس الإدارة. وحسب رأينا تعود ملكية شركات المساهمة في الجزائري إلى الدولة، وعادة ما تنتفي لهذه الأخيرة مظنة الغش والمغالاة نفيا قاطعا، فالحكمة من منع تداول أسهمها الاسمية غير متوفرة⁴.

1 - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 367.

2 - المرجع نفسه، ص 368.

3 - عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 245.

4 - أمثلة على الشركات المساهمة بالجزائر هي ملك للدولة وهي شركة سنطراك، شركة رياض سطيف، المجمع الصناعي - صيدال، فندق الأوراسي، للمزيد من التوضيح أنظر/ د/ براق محمد، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، العدد 01/ 1999، ص 105.

لكن مع انتهاء الجزائر النظام الاقتصادي الحر، وانفتاحها على اقتصاد السوق، ومع تحويل ملكية المؤسسة العمومية إلى الممتلكين الخواص¹، كان لزاما على المشرع الجزائري تدارك هذا التحول، وذلك بإدراج الحظر المفروض على المؤسسين إذا تم تأسيس شركات مساهمة مستقبلا من طرف أفراد عاديين.

المطلب الثاني

القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم

إذا كان التداول يتعلق بالنظام العام، وأن أي نص في النظام الأساسي يتضمن منع المساهم من ممارسة هذا الحق يعتبر باطلا، وإذا كان المشرع الجزائري، وكذا نظيره الفرنسي والمصري قد أوردا عدة قيود على تداول الأسهم، إنما هي قيود تنظيمية تتعلق بحسن إدارة الشركة، إلا أنها قيود لا تصل إلى مرحلة المنع المطلق، وإلا تحولت إلى إحدى شركات الأشخاص لأن تكوينها صار غير صحيح.

وإذا كان المشرع وضع شروطا أو نصوصا يترتب عليها تعطيل تداول الأسهم، إلا أنه أجاز وضع قيود أخرى، وأجاز للشركة النص عليها في النظام الأساسي إلى جانب القيود القانونية، بشرط ألا تصل إلى حد منع المساهم من أحد الحقوق الأساسية، وهو حق تداول الأسهم.

¹ - لقد عرف المشرع الجزائري الخصوصية لأول مرة في المادة 13 من الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 29 ربيع الأول عام 1416 الموافق 26 أوت 1995، يتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية، جريدة رسمية العدد 48 والملغى بموجب الأمر 04-01 الموافق ل20 أوت 2001، يتعلق بتنظيم المؤسسة العمومية الاقتصادية وتسييرها خصوصتها، جريدة رسمية العدد 47. والتي جاء فيها يقصد بالخصوصية كل صفقة تتجسد في نقل الملكية إلى أشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الخاص من غير المؤسسات العمومية (.....) كما لا تقتصر الخصوصية في نظر المشرع على تحويل ملكية الاموال الجانب المادي أو المعنوي لمؤسسة عمومية إلى أشخاص تابعين للقانون الخاص، ولكن قد نكون أمام خصوصية في حالة تحويل سلطة التسيير إلى هؤلاء الأشخاص في شكل عقود التسيير. نقلا عن د/ عجة الجيلالي، المرجع السابق، ص363.

وبناء على ما سبق سندرس القيود الاتفاقية الأكثر انتشارا في أنظمة الشركات، وهما
القيدان الآتيان:

الفرع الأول: شرط الموافقة

كما تقدم تبياناه من أن الأصل، هو حرية كل مساهم في تداول أسهمه والتصرف فيها
كما يشاء ،ومن مقتضيات طبيعة شركة المساهمة أن يتم تداول أسهمها دون قيد أو شرط،
كما أن لكل شخص الحق في أن يشتري أسهمها في أي شركة مساهمة يرغب فيها، دون
حاجة إلى موافقة أي كان حتى ولو كان أجنبيا، إلا أنه قد يرد منع المساهم أحيانا من تداول
أسهمه بحرية، وذلك من خلال النص على ذلك في نظام الشركة الأساسي على حرية
المساهم بالتنازل عن أسهمه ،فلا يسري على هذا التنازل شرط موافقة الشركة عليه.

ولقد تعرضت المادة 715 مكرر 55 إلى التنازل عن الأسهم للغير ولكن شريطة أن
توافق الشركة على ذلك استنادا إلى شرط يقضي به قانونها الأساسي، وتعود الحكمة في ذلك
إلى تمكين الشركة من إضفاء نوع من الرقابة على المساهمين أو الأشخاص الذين يريدون
الانتماء إليها.

ويمكن تعريف هذا الشرط بأنه: قيد على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
يضيفه المؤسسون في نظام الشركة لاعتبارات خاصة بهم ، يوجبون بموجبه على كل شريك
يريد التصرف في أسهمه الحصول على موافقة الشركة مسبقا.

يمكن القول أنه ولكي يكون هذا الشرط صحيحا ومشروعا، يجب أن تتوافر فيه
شروط أهمها:

أولا : شروط الصحة

أ- أن يرد الشرط في النظام الأساسي للشركة: إذ أنه لا يمكن الحديث عن وجود مثل هذا
الشرط دون وجود اتفاق مسبق عليه، إذن فالأصل في شركات المساهمة هو حرية تداول

الأسهم والخروج على هذا الأصل لا يجوز إلا بنص في القانون أو الاتفاق، والاتفاق المقصود هنا هو ما يتفق عليه المؤسسون من شروط تتطلبها برأيهم مصلحة الشركة¹.

وتبرز أهمية إيراد هذا الشرط في النظام الأساسي للشركة، حتى يكون حجة واضحة على الشركاء فلا يستطيع أحد منهم الاحتجاج بعدم وجوده إذ أنه عند انضمامه إلى الشركة قد قام بقراءة النظام الأساسي للشركة، ومن ثم يكون الشرط حجة عليه.

ب- أن تكون الأسهم اسمية: إن هذا الشرط لا يمكن أن يكون فعالاً إلا في الأسهم الاسمية، فالرقابة على تداول الأسهم لحاملها تكاد تكون في حكم المستحيل، وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 2/55: « لا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسب هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي».

ت- ألا يصل شرط الموافقة إلى درجة حرمان المساهم مطلقاً من حقه في تداول أسهمه: وهو شرط تقتضيه المصلحة العامة دون حاجة إلى النص عليه، فهذا الشرط يعد من النظام العام في الشركات المساهمة.

ث- أن لا يكون التنازل عن الأسهم قد حصل بين المساهمين ، فلا حكمة من نفاذ هذا الشرط، ذلك لأن الشركة قد قامت على اعتبارات شخصية، ووضع هذا الشرط تبعاً لهذه الاعتبار، وفي مثل هذه الحالة لا يناقض تنازل أحد الشركاء عن أسهمه إلى أحد الشركاء الآخرين في الشركة.

أما التنازل بين الأزواج والأصول والفروع في حالة الإرث، فإن الرأي الفقهي السائد هو عدم تفعيل شرط الموافقة، كما هو الحال في التنازل بين المساهمين.

ثانياً: إجراءات شرط الموافقة

نظراً لما قد يسببه شرط الموافقة من إشكاليات في عمل الشركة، فقد اهتم المشرع الجزائري بتنظيم كيفية تنفيذ هذا الشرط، فيتعين على المساهم حينها إبلاغ الشركة بواسطة طلب الاعتماد (أي طلب الموافقة) عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام، يذكر فيه

¹ - المادة 715 مكرر 55 الفقرة الأولى من ق.ت.ج.

اسم المحال إليه ولقبه وعنوانه، وعدد الأسهم المقررة إحالتها والثلث المعروض، وتصدر الموافقة بتبليغ طلب الاعتماد أو من عدم الجواب في أجل شهرين من تاريخ الطلب¹. حسب المادة 715 مكرر 56 من القانون التجاري الجزائري أي بمعنى آخر، موافقة الشركة قد تكون صريحة أو ضمنية .

الفرع الثاني: شرط الاسترداد

يقصد بشرط الاسترداد أن ينص النظام الأساسي للشركة على إعطاء الشركة حق الأولوية في شراء الأسهم المطروحة من أحد الشركاء على غير الشركاء². والحكمة من شرط الاسترداد، إذ قد يكون العنصر الشخصي في الشريك لدى الشركة المؤسسة له أهمية بالغة لدى الشركاء، ولمنع دخول شخص غريب أو غير مرغوب فيه إلى الشركة، يضع المؤسسون شرط الاسترداد ليتسنى لهم منع دخولهم في الشركة. وقد يضع المؤسسون هذا الشرط لاعتبارات عديدة.

ولم ينظم المشرع الجزائري هذا اشرط إلا أنه نص عليه من خلال المادة 981 من القانون المدني والمادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري³.

من خلال هذه المادة يتبين أنه عند ما تقوم الشركة بتخفيض رأسمالها عن طريق شراء عدد من أسهمها بقيمة الجزء الذي تريد تخفيضه من رأس المال⁴، تقوم بإلغاء الأسهم

1 - المادة 715 مكرر 56 من القانون التجاري الجزائري.

2 - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 92.

3 - حيث جاء في المادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري: (إذا أعطت الشركة موافقتها على مشروع رهن حيازي للأسهم، حسب الشرط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 56 أعلاه، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقا لأحكام المادة 981 من القانون المدني الجزائري، إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير، قصد خفض رأسمالها).

4 - الماد 2/714 من القانون التجاري تنص على ما يلي: (غير أنه يجوز للجمعية العامة التي قررت تخفيض رأس مال غير مبرر للخسائر أن تسمح لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين بشراء عدد معين من الأسهم قصد إبطالها).

التي قامت بشرائها بمبالغ متقطعة من الرأسمال أو الاحتياطي القانوني¹.

إذن فهي تلجأ كحل لشراء الأسهم المرهونة في حالة البيع الجبري لها حين يحل ميعاد استحقاق الدين²، فيمكن لشركة حينها أن تعترض على انتقال السهم من مالكه إلى المشتري (الدائن المرتهن) إلا أنها في حالة الاعتراض يجب أن تسترد السهم لصالحها وبثمن عادل³.

=والشركة لا تقوم بشراء أسهمها إلا إذا كانت قيمتها في البورصة تعادل قيمتها الاسمية أو نقل عنها، إما إذا كانت قيمتها في البورصة مرتفعة، فالعملية تعود على الشركة بالخسارة لأنها تضطر إلى شراء الأسهم بالسعر المرتفع ولا تخفض الرأسمال على أساس قيمة الأسهم الاسمية، نقلا عن د/ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 328.

¹ - لكن ذلك يتم وفق الإجراءات التي أوردتها المادة 712 المادة 713 من ق.ت.ج، بحيث يحق للدائنين المعارضة على قرار تخفيض رأس المال، ولا يمكن تخفيض رأس المال قبل انتهاء أجل المعارضة وتسديد الديون. (سيأتي دراسة هذه الفكرة عند التطرق لشراء الشركة لأسهمها).

² - في هذه الحالة لابد على الشركة من تخفيض رأس مالها، وهذا وفقا لما جاء في المادة 715 مكرر 58 السابق ذكرها.

3 - فوزي عطوي، المرجع السابق، ص 166.

المبحث الرابع

معوقات عملية التداول

طبقا لمبدأ حرية تداول الأسهم، يعطي للمساهم الحق في الخروج من الشركة في أي وقت عندما تتولد لديه الرغبة في التنازل عن أسهمه للغير، وهو حق يقابل حق البقاء في الشركة ولا يجوز إخراجه منها، ولكن التنازل يتم طبقا للإجراءات التي رسمها القانون بالنسبة للأسهم الإسمية، أما الأسهم لحاملها فلا تحتاج إلى إجراءات سوى عملية المناولة اليدوية.

إلا أنه مقابل مبدأ حرية تداول الأسهم تظهر بعض المشاكل من شأنها عرقلة عملية التداول ترجع إلى المساهم نفسه أو إلى ظروف خارجة عن إرادته، فالأصل هو حرية التداول، والقيود على التداول يمثل الاستثناء فكون الأسهم مرهونة أو محجوز عليها فلا يجوز تداولها طوال فترة الرهن أو الحجز لحين الوفاء بالدين¹.

كذلك تمثل سرقة الأسهم خاصة لحاملها أو ضياعها بسبب المشاكل التي تدور حول ثبوت ملكيتها عرقلة لعملية التداول.

المطلب الأول

حجز الأسهم

نتيجة الإقبال على التعامل بالأسهم وخاصة بعد إنشاء بورصة القيم المنقولة، بحيث يمكن أن تترتب مديونيات على متداولي الأسهم، وبالتالي تكون احتمالية التنفيذ على الأسهم المملوكة للمساهمين كبيرة جدا .

¹ - فيما يخص تداول الأسهم المرهونة سيتم تناولها في الفصل الأول من الباب الثاني الخاص بالتصرفات القانونية الواردة على الأسهم.

الحجز هو وضع مال المدين تحت يد السلطة العامة ، لمنع صاحبه من أن يقوم بأي عمل قانوني أو مادي من شأنه إخراج هذا المال ، أو ثماره من ضمان الدائن الحاجز ومفاد ذلك أن الحجز يرمي إلى تحقيق غرضين:

الأول: هو تحديد الأموال التي ستنزع ملكيتها من بين أموال المدين.

الثاني: هو تقييد سلطة المدين على هذه الأموال حتى يستطيع الدائن أن يستوفي حقه من أثمانها.

ولذلك فالحجز وسيلة من وسائل التطبيق المادي على المدين، أجاز المشرع لدائن اللجوء إليها لغرض تمكينه من المحافظة على حقوقه في حالة امتناع المدين عن التنفيذ الرضائي من ناحية ، وللحيلولة دون قيامه بتهريب أمواله أو إخفائها أو التصرف بها تصرفا ضارا بدائنه من ناحية أخرى، وتتنوع الحجزات باختلاف الغاية حيث تقسم إلى حجز احتياطي وحجز تنفيذي¹.

الفرع الأول: الحجز الاحتياطي أو التحفظي والحجز التنفيذي

أولا : الحجز الإحتياطي

هو إجراء احتياطي مؤقت يتم من خلاله حجز أموال المدين المنقولة وغير المنقولة، و عرفته المادة 646 من قانون الإجراءات المدنية الجزائري : (الحجز هو وضع أموال المدين المنقولة المادية والعقارية تحت يد القضاء ومنعه من التصرف فيها، ويقع الحجز على مسؤولية الدائن)².

¹ - سامي محمد الخرايشة، النظام القانوني للشركة المساهمة الخاصة، دار النشر، طبعة 1، عمان ، 2005، ص 97.
² - قانون 09/08، مؤرخ في 25 أكتوبر 2008، يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، يعدل ويتم الأمر رقم 145/66، المؤرخ في 8 جويلية 1666، يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية.

و يمكن لهذا الحجز أن يتحول إلى حجز تنفيذي، إذ توافرت له شروط أخرى وإلا يزول من الوجود.

ثانيا: الحجز التنفيذي

الحجز التنفيذي هو الحجز الذي يلجأ إليه الدائن بقصد استقاء حقه من أموال المدين، أو من ثمنها بعد بيعها بواسطة دائرة التنفيذ، ولذلك لا يجوز إيقاع الحجز إلا بناء على طلب دائن بيده سند تنفيذي مستوف لسائر الشروط الشكلية والموضوعية بأن يكون حقه محقق الوجود معين المقدار وحال الأداء.

وهذا حسب ما جاء في المادة 687 في القسم الأول من الفصل الرابع من قانون الإجراءات المدنية الجزائري: (إذا لم يقم المدين بالوفاء بعد انقضاء أجل خمسة عشر (15) يوما من تاريخ تكليفه بالوفاء وفقا للمادة 612 أعلاه، يجوز للمستفيد من السند التنفيذي الحجز على جميع المنقولات و/ أو الأسهم و/ أو حصص الأرباح في الشركات و/ أو السندات المالية للمدين).

وجاء في المادة 612 (يجب أن يسبق التنفيذ الجبري، التبليغ الرسمي للسند التنفيذي وتكليف المنفذ عليه بالوفاء، بما تضمنه السند التنفيذي في أجل خمسة عشر (15) يوما.

تطبق في التبليغ الرسمي للتكليف بالوفاء أحكام المواد من 604 إلى 416 من هذا القانون)

يتم الحجز بأمر على عريضة يصدره رئيس المحكمة التي توجد في دائرة اختصاصها الأموال المراد حجزها، وعند الاقتضاء في موطن المدين، وذلك بناء على طلب الدائن أو ممثله القانوني أو الاتفاقي.

كما يمكن الاستعانة بالقوة العمومية لتنفيذ أمر الحجز عند الاقتضاء، وتوضع إشارة الحجز في سجل المساهمين في الشركة، ولا ترفع إلا بناء على قرار صادر من الجهة التي أصدرت قرار الحجز ويجب أن يلاحظ أنه لا يجوز الحجز على أي جزء من أموال الشركة تأميناً لدين مترتب على أحد المساهمين فيها، وإنما يكون على السهم أو على ما يتأتى من أرباح على ذلك السهم تأميناً لدين مترتب في ذمة مالكه¹.

الفرع الثاني: الفرق بين الحجز على الأسهم لحاملها و الأسهم الاسمية

تأخذ الأسهم المحجوز عليها، وضع خاص في تداولها كالأسهم المرهونة، وما تدره من فوائد وأرباح ضمن عناصر الذمة المالية للمساهم والتي يمكن إجراء رهن أو حجز عليها استيفاء لدين، ويعرف الحجز بأنه ذلك الإجراء الذي يقوم به الدائن الحاجز بهدف وضع الأموال المحجوزة تحت يد العدالة لمنع صاحبها من أن يقوم بأي عمل مادي أو قانوني يترتب عليه إخراج المال أو ثماره من ضمان الدائن الحاجز.

أولاً: أوجه الاختلاف بين حجز الأسهم لحاملها وحجز الأسهم الاسمية

يفرق القانون بين الأسهم التي تكون لحاملها أو تكون قابلة للتظهير ، وبين الأسهم الاسمية، فالنوع الأول من الأوراق المالية - الأسهم لحاملها- يحجز حجز الأعيان المنقولة في يد المدين اعتباراً بأن الحقوق المثبتة فيها تندمج بذات الصك فينقل الحق بانتقال الورقة من يد إلى يد ، بحيث لا يجدي الحجز على الحق تحت يد المدين ، ويتعين ضبط الورقة ذاتها بطريق حجزها كالأعيان ، فالسهم لحامله لا يتعين إلا برقم الشهادة الصادرة به من الشركة، وتثبت ملكية صاحبه له بحيازة هذه الشهادة وتنتقل بانتقالها ، فإن كان بيد المدين سهم من هذا النوع ويصادف علم الدائن بذلك، فلا ينفع الدائن في منع الشركة من دفع الأرباح وتسليم الأموال للمدين، مجرد إعلانها بالحجز تحت يدها على الحقوق التي يمثلها

¹ - أحمد زيادات، و إبراهيم العموس، الوجيز في التشريعات الأردنية، طبعة 1، ، الأردن، 1996، ص 253.

السهم ، إذ لا وسيلة لديها لتعيين السهم المراد حجزه، أو معرفة من تكون شهادة السهم في حيازته ، ولا حيلة لها في الامتناع عن الدفع لمن يكون بيده السهم إذا سلمه المدين للغير ، ولا يجوز لها الاحتجاج في وجه الحامل إلا بالدفع الخاصة بمن عسى أن يكون من الحاملين السابقين ، وهم مجهولون بطبيعة الحال . أما النوع الثاني من الأوراق المالية – الأسهم الإسمية- والحقوق فإنه يحجز عليها بطريق حجز ما للمدين لدى الغير¹ .

إذا فيما يخص السهم لحامله فإن طريق الحجز المتبع طبقاً للأوضاع المقررة لحجز المنقول المادي لدى المدين، ويرجع ذلك إلى كون الحق يندمج في الصك الذي يمثله، ولا تتحقق الحكمة من الحجز، إلا بحجز السند ذاته، ومنعاً من المخاطر بحرمان الدائن من انقضاء حقه تقرر أن يكون الحجز على السهم ذاته – ويترتب عليه نزع حيازة المالك المدين له – كما هو الحال في الحجز على جميع المنقولات المادية.

ونظراً لزوال الكيان المادي للأسهم وإلغاء شهادات الأسهم فلم يعد هناك ما يسمى بالأسهم لحاملها، وأمام هذا الإلغاء فإن جميع الأسهم تحجز بطريق حجز المنقول لدى المدين لدى الغير².

ولا تثار المشكلة إذا كانت الأسهم بيد المساهم المدين نفسه فيتم توقيع الحجز عليها بيده أو بيد ممثله، ولكن تثار المشكلة إذا كانت الأسهم بيد الغير أو كأن تكون مودعة بيد سمسار على سبيل الأمان³، فإن إتباع طريق الحجز هنا يكون حجز ما للمدين لدى الغير المقررة بالفقرة الثانية من نص المادة 719 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية الجزائري¹.

¹ - أحمد أبو الوفاء ، إجراءات التنفيذ في المواد المدنية والتجارية ، الدار الجامعية ، الطبعة الثالثة ، الإسكندرية ، 1986 ، ص 379 .

² - عادل سالم اللوزي و عبد الرحمن أمين الذنبيات ، المرجع السابق ، ص 303 .

³ - يقصد بالغير هنا: هو من لا يخضع للمدين خضوع التابع للمتبوع، أي من لا تربطه به علاقة تبعية، فلا يأتمر بأمره، بحيث لا يكون للمدين أن يستولي على الأشياء التي في يده كيفما شاء، دون أن يكون للحائز رأي في تمكين المدين من الاستيلاء أو عدم تمكينه، فالوكيل العادي والوكيل بالعمولة والمستأجر والمودع لديه و السنديك و المحضر والحارس

ثانيا : الطبيعة القانونية لحجز ما للمدين لدى الغير (حجز الأسهم لدى الغير)

يعرف حجز ما للمدين لدى الغير هو الحجز الذي يوقعه الدائن على حقوق مدينه أو منقولاته التي في ذمة الغير (أي مدين المدين) أو في حيازته ، بقصد منع هذا الغير من الوفاء للمدين أو تسليمه ما في حيازته من منقولات ، وذلك تمهيدا لاقتضاء حق الحاجز من المال المحجوز أو من ثمنه بعد بيعه² .

وقد ثار خلاف فقهي فيما يخص تحديد الطبيعة القانونية للمساهم من حيث أن حق مالك السهم لا يمثل حق دائنية قبل الشركة بل هو مجرد حق في الاشتراك³ ، ويخلص القائلين بأن حق مالك السهم يمثل حق دائنية ، أنه مهما كانت الطبيعة القانونية لحق المساهم فلا أهمية له هنا ، إذ أنه من الثابت أن للمساهم حق الحصول على نصيبه في أرباح الشركة وعلى نصيبه في رأس مال الشركة عند تصفيتها ، وهو قابل للحجز عليه ،

من الغير في هذا الصدد، أما الصراف أو عامل الخزينة والخدام والبواب والسائق فلا يعتبرون من الغير بالنسبة لمخدوميهم أو بالنسبة لرب العمل، ولذلك يحجز على ما يكون في أيديهم من أموال المدين المادية حجز المنقول أو حجز المنقول لدى المدين، لأن العلاقة التي تربط هؤلاء بالمحجوز عليه تجعل منهم مجرد تابعين للمدين وغير مستقلين عنه، فالغير هو يسيطر على الشيء سيطرة تحول دون سيطرة المدين على الشيء ولو كانت هذه السيطرة بغير سند قانوني ولو كان المكان الموجود فيه الشيء مملوكا للمحجوز عليه.

ولا يجوز للغير الذي يكون حائزا للشيء الذي يباشر التنفيذ عليه أن يعترض على التنفيذ بادعائه أن له حق امتياز على هذا الشيء إنما له أن يثبت حقوقه وقت توزيع الثمن.

عن محمد حسنين، التنفيذ القضائي وتوزيع حصيلته في قانون الإجراءات المدنية الجزائري، مكتبة الفلاح، الطبعة 1، 1984، ص 157.

¹ - والتي جاء فيها : (...وتحجز القيم المنقولة وإيرادات الأسهم الاسمية وحصص الأرباح المستحقة الموجودة في ذمة الأشخاص المعنوية طبقا للأحكام المقررة لحجز ما للمدين لدى الغير ، ويترتب على ذلك الحجز على ثمارها وفوائدها إلى تاريخ البيع)

² - أحمد أبو الوفا ، المرجع السابق ، ص 295 .

³ - تم التطرق إلى الطبيعة القانونية لحق المساهم في المبحث الأول من الفصل الأول من هذا الباب ، في الجزء المتعلق بتعريف الأسهم.

وإذا لم يحجز على هذا الحق بطريق حجز ما للمدين لدى الغير حرم دائنو المساهم من ضمان كبير لحقوقهم¹.

والغير هو شخص خارج أطراف الحجز الأصليين، كما يحصل الحجز بهذا الطريق كلما كان منصبا على مبلغ من النقود أو أموال في ذمة الغير ، أو عند التزام الغير بنقل ملكيتها للمدين ولم يقم بذلك .

وبما أن هذه الأموال في حيازة الغير يتم التنفيذ عليها بطريق حجز ما للمدين لدى الغير ، الذي يعتبر خارج علاقة الدائنية بين الحاجز والمحجوز ، فهذا الغير لا تربطه بالحاجز أية علاقة قانونية ، ورغم ذلك اصطنع القانون هذه الرابطة ، وبناء عليها أجاز هذا الحجز، فالدائن الحاجز يستند في علاقته بالشخص الثالث-الغير- على القانون الذي زود الحاجز بسلطة مستمدة من علاقته بمدينه الأصلي (المحجوز عليه)، وأجاز بناء على هذه السلطة إلقاء الحجز على ما للمدين تحت يد الشخص الثالث² .

ولكي يكون الحجز لدى شخص ثالث (الغير) صحيحا ، يجب أن تكون الأشياء أو النقود بحوزة الغير وخارجة عن حيازة المدين ، فإذا كان بإمكان المدين أن يضع يده على المال مباشرة فإنه لا يعتبر في يد شخص ثالث³ .

ومع أن الغير المحجوز لديه هو شخص غريب عن علاقة الدائنية بين الدائن والمدين ، إلا أنه يعتبر أهم أطراف حجز ما للمدين لدى الغير لأن المال المطلوب توقيع الحجز عليه يوجد بين يديه وإجراءات الحجز تبدأ بأمر يوجه إليه ، ثم يقوم هو بتقديم إقرار بما في ذمته للمدين إلى دائرة التنفيذ⁴ .

1 - عادل سالم اللوزي و عبد الرحمن أمين الذنبيات ، الموجد السابق ، ص 317 .

2 - المرجع نفسه ، ص 306 .

3 - عادل سالم اللوزي ، وعبد الرحمن أمين الذنبيات، المرجع السابق ، ص 306 .

4 - المرجع نفسه ، ص 306 .

فحق الدائن في حجز ما للمدين لدى الغير هو قائم بذاته مستقل عن حق استعمال حقوق المدين ، ويتفرع مباشرة عن حق الضمان العام الذي لدائن على أموال المدين ، على اعتبار أن أموال المدين جميعها ضامنة للوفاء بديونه¹.

وفي معرض البحث في طبيعة حجز ما للمدين لدى الغير، لابد من التعرض إلى طبيعة هذا الحجز ، هل هو إجراء تحفظي ، يهدف إلى مجرد المحافظة على ضمان الدائن الحاجز حتى لا يتصرف به المدين المحجوز عليه ، أم هو إجراء تنفيذي يهدف إلى حصول الدائن على أمواله التي في حوزة الغير ، وهذا يقتضي خضوعه لإجراءات تنفيذية منها : وجود سند تنفيذي بيد الدائن الحاجز واتخاذ مقدمات التنفيذ في حيث أن الإجراء التحفظي لا يتطلب ذلك .

لقد بينت كل من المادة 667 والمادة 668 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية، أن حجز ما للمدين لدى الغير هو إما حجز تنفيذي أو حجز تحفظي .

و تنص المادة 667 على ما يلي : (يجوز لكل دائن بيده سند تنفيذي ، أن يحجز حجزا تنفيذيا ، على ما يكون لمدينه لدى الغير من الأموال المنقولة المادية أو الأسهم أو حصص الأرباح في الشركات أو السندات المالية أو الديون ، ولو لم يحل أجل استحقاقها ، وذلك بموجب أمر ما على ذيل عريضة من رئيس المحكمة التي توجد فيها الأموال) .

كما تنص المادة 668 (إذا لم يكن بيد الدائن سند تنفيذي ، لكن له مسوغات ظاهرة ، جاز له أن يحجز حجزا تحفظيا على ما يكون لمدينه لدى الغير من الأموال المشار إليها في المادة 667 أعلاه وبنفس الإجراء) .

إن فتوقيع حجز ما للمدين لدى الغير يتم بمقتضى سند تنفيذي ، كما يجوز بمقتضى سند عادي ، وبعبارة أخرى يجيز المشرع توقيع حجز ما للمدين لدى الغير بغير

¹ - المرجع نفسه، ص 308 .

سند تنفيذي إذ يكفي لجواز الحجز أن يكون بيد الدائن الدليل الظاهر على الحق الذي يتم الحجز من أجله أي أن يكون الدين ثابتا بسبب ظاهر وقت توقيع الحجز.¹

كما لا يشترط في الدين أن يكون محقق الوجود ولا معين المقدار ولا واجب الأداء في الحال ، بل يجوز حجزه ولو كان معلقا على شرط موقف أو احتماليا أو متنازعا فيه كأقساط الأجرة والفوائد والأرباح التي لم يحصل عليها المدين وقد لا يحصل عليها إن لم تحقق الشركة أرباحا .

ويجب أن يكون الدين قائما أثناء الحجز ولم ينقضي بأي سبب من أسباب الانقضاء ، مع العلم أن الحجز الذي يتم على رصيد في الحساب يجب أن يتم في الوقت المتفق عليه وذلك لأن مقتضى الحساب الجاري يشمل عدة عمليات من الجانبين تنتهي حتما بالمقاصة القانونية وقت تسويته يكون الحجز حينها واقعا على نتيجة الحساب.²

أما الحجز على الأسهم العينية وأسهم الضمان المقدمة من أعضاء مجلس الإدارة، يتجه الرأي الراجح في فرنسا إلى قابليتها للحجز، إلا أنه لا يتم بيعها إلا بعد انقضاء فترة خطر التداول، وهو ما أيده القضاء الفرنسي من محكمة Versius الصادر في 1955/02/09 بأنه لما كانت الأسهم محل النزاع أسهما عينية لم تنتضي بعد المدة المحظور تداولها وهو ما يستتبع عدم التنفيذ عليها إلا بعد انقضاء هذه الفترة.³

¹ - أحمد أبو الوفاء، المرجع السابق، ص 310 .

² - المرجع نفسه، ص 312 .

³ - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 345.

الفرع الثالث : أثر الحجز على تداول الأسهم وإجراءات بيع الأسهم المحجوزة

أولاً: أثر الحجز على تداول الأسهم

إذا كان من الجائز الحجز على الأسهم استثناء لدين قبل المساهم ، وأن الهدف من إيقاع الحجز، هو منع المساهم من القيام بأي عمل مادي كالإتلاف ،أو أي عمل قانوني كالتصرف في الأسهم بالبيع أو الهبة، إلا أن الحجز لا يفقد المساهم ملكيته لهذه الأسهم وله ممارسة كافة الحقوق التي يخولها السهم له قبل الشركة ،كالتصويت أو حضور الجمعيات العامة ،وحق الأفضلية في الاكتتاب في رأس المال عند الزيادة ،ولا يؤثر على حق الدائن، بل قد يستعين بها الدائن لتعطيه الحصول على حقه عند حجز الأسهم المحجوز عليها لسداد دينه، إلا أن المساهم مع ذلك يفقد حقه في الحصول على الأرباح ،والتي تضاف إلى قيمة الأسهم وتتدخل كضمان للوفاء بقيمة الدين وذلك حتى تاريخ البيع¹.

ومفاد ذلك مما تقدم ، أن المساهم محظور عليه طوال فترة الحجز التصرف في أسهمه بالبيع أو الهبة ، وبالتالي تظل أسهمه ممنوعة من التداول إلى حين إجراء البيع ،فلا يجوز له التنازل عنها للغير، بالرغم من بقاء حق الملكية له حتى بعد توقيع الحجز، كذلك لا يجوز ترتيب رهن على الأسهم المحجوزة ،لأن الدائن لا يقبل أن تكون حقوقه مرتبة عليها أولوية في السداد تم إنشائه بعد الحجز عليها².

2 -la loi N° 91 -650 du 9 juillet 1991 et le décret n° 92 - 755 du 31 juillet 1992 organisent une procédure de saisie des droits incorporels .l'article 59 de la loi permet a tout créancier, muni d'un titre exécutoire constatant une créance liquide et exigible , de faire procéder a la saisie et a la vente des droit incorporels , autre que les créances de sommes d'argent ,dont le titulaire est débiteur . la saisie des actions et instruments financiers est effectuée entre les mains de la société émettrice ou entre les mains du mandataire teneur du compte . l'acte de saisie rend indisponibles les droit pécuniaires du débiteur de sorte que l'associé peut continuer d'exercer ses droits autre que financiers, notamment le droit de vote en assemblée générale.par jean lagadec ,vuibert, 2 eme édition paris 2007, page 218 .

² - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 346.

ثانيا: إجراءات بيع الأسهم المحجوز عليها

تباع الأسهم بواسطة أحد البنوك أو أية مؤسسة مؤهلة قانونا، تعين من طرف رئيس المحكمة بأمر على عريضة بناء على طلب الدائن الحاجز، يبين في الأمر ما يلزم اتخاذه من إجراءات النشر والتعليق، وهذا حسب المادة 720 من قانون الإجراءات المدنية و الإدارية الجزائري.

المطلب الثاني

تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة

تعتبر الأسهم من الناحية المادية أموالا منقولة، ومن ثم فهي عرضة للسرقة أو الضياع أو غير ذلك، مما قد ينشأ عنه نشوب منازعات بين المالك الأصلي والشركة وكذا الغير الحائز للسهم.

والنزاع يختلف بحسب ما إذا كان الصك اسميا أم لحامله، وذلك أن الصك يمثل عاملا هاما في بقاء الحق الثابت به أو انقضائه، ويتداول الحق بين الناس تبعا للتداول الصك، وحيازته دليل ملكية فيجوز للحائز أن يقتضي من الشركة الربح بالإضافة إلى قيمة السهم، نظرا لأن القواعد العامة تقرر بأن، من حاز بسبب صحيح منقولاً أو حقا عينيا على منقولاً أو سند لحامله يصبح مالكا له إذا كان حسن النية وقت حيازته والحيازة في ذاتها مرتبة على وجود السبب الصحيح وحسن النية ما لم يقدّم دليل على عكس ذلك.

وتتباين درجة الخطورة التي يتعرض لها المساهم في حالة فقد أسهمه أو سرقتها، تبعا لما إذا كان السهم إسميا أو لحامله، فالأسهم الاسمية كفل لها المشرع من الضمانات ما يكفي لحمايتها أيا كان الحائز لها، حيث لا تنطبق عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية وإنما تنتقل ملكيتها عن طريق القيد في دفاتر الشركة وبحضور كلا الطرفين أو من

ينوب عنهما، فضلا عن حق الشركة في التحقق من شخصيتهما وتوافر الأهلية اللازمة في كل منهما.

وهذا بخلاف الأمر في الأسهم لحاملها، فإن السهم لا يشير إلى مالكة، بل تكفي حيازته إثبات ملكية كما سبق وأن ذكرنا.

وعليه فإذا ضاع الصك أو سرق أو اختلس بسبب خيانة الأمانة فهل يترتب على ذلك ضياع الحقوق الثابتة في الصك وثبوتها للحائز الجدير؟، وهل يستطيع مباشرة الحقوق المتعلقة به؟.

والواقع أن المشرع الجزائري لم يتعرض لبيان حكم هذه المسألة وأمام هذا النقص التشريعي ليس أمامنا سبيل إلا تطبيق القواعد العامة.

الفرع الأول: تداول الأسهم الاسمية المسروقة أو الضائعة

إن ملكية الأسهم الاسمية تتم عن طريق القيد في سجلات الشركة، ومن ثم ينتفي الخطر إذا ما سرقت هذه الأسهم أو ضاعت، إذ يستطيع المالك أن يخطر الشركة بواقعة الضياع أو السرقة حتى تمتنع عن دفع أرباح السهم أو قيمته إذا حان ميعاد استحقاقه، وبذلك يتمكن مالكة من قبض مستحقات السهم طالما أن من وقع السهم في يده يعجز عن إثبات انتقال الملكية إليه انتقالا صحيحا يحتج به على الشركة، بل إن المالك يستطيع أيضا الحصول على نسخة جديدة من الشركة بدل المفقود¹، ولصاحب السهم الاسمي مصلحة كبيرة في المبادرة بإخطار الشركة بواقعة السرقة أو الضياع، لأن العادة جرت بأن تدفع الشركة الأرباح في ميعاد استحقاقها لكل من تقدم إليها بالسهم، ولو لم يكن مالكة الذي قيد

¹ - محمد علي سويلم، المرجع السابق، ص 32.

السهم باسمه في سجل الشركة، لذلك يترتب على إخطار الشركة بالسرقة أو الضياع أن تمتع عن دفع أي أموال تتعلق بالسهم لمن يتقدم به¹.

ولعل السبب في شيوع هذه الأسهم ضالة الخطر الذي تتعرض لها عند حدوث سرقة أو ضياع لهذه الأسهم، كما أنه يمثل السبب الذي دفع المشرع الفرنسي إلى جعل الأسهم الغير مقيدة في بورصة القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، ذات اكتتاب عام اسمية بل ألزم الشركات أن تصدر أسهمها اسميه في حالات معينة ولعدة أسباب أهمها الخطورة التي تتعرض لها الأسهم لحاملها².

الفرع الثاني : تداول الأسهم لحاملها المسروقة أو الضائعة

لم يعالج المشرع الجزائري حالة تداول الأسهم لحاملها المسروقة أو الضائعة وأمام هذا النقص التشريعي لا مناص من الرجوع إلى الأحكام العامة الواردة في القانون المدني، ومن ثم فإن حماية حقوق صاحب السهم لحامله تخضع للقواعد المنظمة لحيازة المنقول.

وترجع خطورة الصك لحامله عن ضياع الصك أو سرقة لاندماج الحق في الصك وتنتقل ملكيته بالتسليم من يد إلى يد ويعتبر الحق بمثابة منقول مادي ويسري في شأنه قاعدة حيازة المنقول سند المالك ويترتب على هذه القاعدة التزام الشركة بالوفاء لحائز الصك بغير البحث عن مصدر الملكية³.

وهذا طبقا لما جاء في الفقرة الثالثة من المادة 835 من القانون المدني الجزائري في:(الحيازة في ذاتها قرينة على وجود السند الصحيح وحسن النية، ما لم يقدّم دليل على خلاف ذلك).

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 185.

² - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 350.

³ - المرجع نفسه، ص 351.

ومن هذا ينبغي على الشركة ألا تعترف إلا بحائز الصك لحامله لوجود قرينة قانونية على ملكيته، وأن الوفاء لحائز الصك يعد مبرراً لها¹.

وجب البحث أيضاً بمقتضى قواعد القانون المدني بين ما إذا كان حائز الصك حسن النية أم سيء النية، فإذا كان حائز السهم حسن النية فإنه يستطيع أن يتمسك بقاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية، وقد نصت المادة 1/386 مدني جزائري وهي استثناء من هذه القاعدة بقولها: (يجوز لمالك المنقول أو السند لحامله إذا فقده أو سرق منه أن يسترده ممن يكون حائزاً له بحسن النية وذلك في أجل ثلاث سنوات من وقت الضياع أو السرقة).

ومن ثم يجوز لصاحب السهم لحامله المسروق أو الضائع استرداده من الحائز حسن النية ولكن بشرط أن يقيم الدليل على واقعة السرقة أو الضياع، وأن يطالب بالاسترداد خلال ثلاث سنوات من وقت السرقة أو الضياع وإلا تملكه الحائز بالتقادم.

كما يشترط أيضاً أن يدفع المسترد الثمن للحائز الذي اشترى به السهم إذا كان الشراء قد تم بالبورصة أو من مزاد علني، وهذا حسب ما جاء في المادة 2/386 مدني جزائري بقولها: (إذا كان الشيء الضائع أو المسروق قد وجد في حيازة من اشتراه ممن يتاجر في مثله فإن له أن يطالب ممن يسترد الشيء أن يرد الثمن الذي دفعه).

وغالباً ما يكون هذا الثمن معادلاً لقيمة السهم الحقيقية، كما يجوز استرداد السهم ولو كان قد تم رهنه بيد شخص ثالث حسن النية، لكن بشرط أن تدفع له قيمة رهنه².

ويجوز للحائز حسن النية أن يتقدم إلى الشركة لقبض الأرباح التي تخص السهم، لأنه يحمل قرينة الملكية بالإضافة إلى أن حسن النية يحميه، لأن الشركة ملزمة بالوفاء له، وحتى إذا لم يتقدم الحائز لقبض هذه الأموال فإن الشركة لا تلزم بدفع الأرباح إلى المالك،

¹ - عماد محمد أمين السيد رمضان المرجع السابق، ص 351.

² - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 188.

وتتضرر الشركة بمقتضى حكم قضائي إلى إيداعها في خزانة المحكمة، ولا يستطيع المالك قبضها إلا بعد مضي خمس سنوات مع إثباته أنه لم تحصل مطالبة بقبضها من الحائز خلال هذه المدة¹. أما قيمة السهم فلا يجوز له طلب قبضها إلا بعد مضي خمسة عشر عاماً².

أما بالنسبة للحائز فحسب ما جاء في المادة 827 من القانون المدني الجزائري: (من حاز منقولاً أو عقاراً أو حقاً عينياً منقولاً كان أو عقاراً دون أن يكون مالكا له أو خاصاً به صار له ذلك ملكاً إذا استمر حيازته له مدة خمسة عشر سنة بدون انقطاع).

إذا فبالنسبة للحائز إذا لم يتقدم أحد للمعارضة، واستمرت حيازته للسهم لمدة طويلة حيازة هادئة ومستمرة ومستندة إلى سبب صحيح، فإنه يصبح مالكا لهذا السند حتى وإن تقدم بعدها مالك السهم للمطالبة بالاسترداد.

و لا يحق لمالك السهم أن يطالب الشركة بإعطائه نسخة أخرى من السهم، كما لا يحق للشركة أن تجيبه إلى ذلك إن فعل خشية أن يظهر شخص آخر فيما بعد، يحمل السهم المفقود ويطالبها بأرباحه.

أما إذا كان الحائز سيء النية فيجوز لمالك السهم الاسترداد ولا يكلف بدفع مقابل الشراء، وتسقط دعوى الاسترداد طبقاً للقواعد العامة بمضي سنة³، إلا أن هذه الحماية المقررة للمالك تبقى غير مجدية، لأن من وجد الصك أو سرقه لا يبقيه عادة بين يديه فترة طويلة، وإنما يلجأ إلى بيعه لحائز حسن النية، والغالب أن الحائز لا يحصل عليه إلا عن

¹ - عبد الأول عابدين محمد يسيوني، المرجع السابق، ص 189.

² - المرجع نفسه، ص 189.

³ - حيث جاء في المادة 819 من ق.م.ج (للحائز أن يرفع في الميعاد القانوني دعوى استرداد الحيازة على من انتقلت إليه حيازة الشيء المغتصب منه و لو كان هذا الأخير حسن النية)

طريق شرائه من البورصة أو سمسار أو بطريق المزاد العلني ويترتب على ذلك أن المالك لا يستطيع استرداد الصك منه إلا بدفع قيمته ولا يفيد المالك شيئاً¹.

إزاء هذه الخطورة التي يتعرض لها السهم لحامله، فقد لجأ المشرع الفرنسي في ظل القانون الصادر في 30 ديسمبر 1981 إلى إلزام الشركات الغير مقيدة في البورصة أن تستبدل أسهمها في الشكل الاسمي، بالإضافة إلى أن قانون إلغاء مادية القيم المنقولة، يعني أن نقل ملكية الأسهم لحاملها لا يتم بالتسليم، وإنما بمقتضى أمر يوجه من المالك، لذلك تدارك المشرع الفرنسي الخطورة التي يتعرض لها السهم لحامله في حالة السرقة أو الضياع بجعل الأسهم لدى الشركة اسمية، إذا كانت أسهمها غير مقيدة في البورصة، بل إن أغلب أنظمة شركات المساهمة الأساسية في فرنسا تجعل أسهمها اسمية تفادياً للنزاع حول ملكية الأسهم المسروقة أو الضائعة إذا كانت لحاملها.

لكن فيما يخص المشرع الجزائري نجده قد أجاز تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية أو العكس وهذا حسب المادة 715 مكرر 35 (يجوز لكل مالك للسندات إصدار سندات تتضمن سندات للحامل، أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس)

وحسب رأينا، على المشرع الجزائري أن يتدارك خطورة هذا الوضع، ويسلك سلوك المشرع الفرنسي فيما يخص تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية، بحذف العبارة الأخيرة من المادة المذكورة أعلاه "أو العكس" فتصبح المادة على هذا الشكل (يجوز لكل مالك للسندات إصدار سندات تتضمن سندات للحامل، أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية)، خاصة وأن البورصة في الجزائر تعرف تذبذباً، كما أن الشركات لا تزال متخوفة من الانضمام إليها، وبالتالي فهي لا تقوم بقيد أسهمها في البورصة .

¹ - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 351.

الباب الثاني

التصرفات القانونية الواردة

على الأسهم

الباب الثاني

التصرفات القانونية الواردة على الأسهم

يجد تداول الأسهم سواء خارج البورصات الأوراق المالية أو داخلها أساسه في عقد البيع، ويعد عقد البيع كطريق من طرق انتقال الملكية للغير، فانتقال ملكية المبيع هو أهم أثر من الآثار التي تترتب على عقد البيع.

كما أن نقل ملكية الأسهم إلى الغير قد يتم بأي تصرف قانوني ناقل للملكية مثل الميراث أو الوصية أو الهبة أو عن طريق الاعتماد الإيجاري للأسهم كما تنتقل الملكية عن طريق شراء الشركة لأسهمها .

وباعتبار حق الانتفاع من الحقوق العينية الأصلية المتفرعة عن حق الملكية، فهل يمكن ترتيب حق انتفاع على الأسهم ؟ أمام الفراغ القانوني في نصوص القانون التجاري ارتأينا تطبيق قواعد القانون المدني.

والأسهم كصكوك تستخدم كمستودع للقيم، ولكنها لا تصلح كما هو الشأن بالنسبة للأوراق النقدية - وسيطا - إذ لا يمكن أن نشترى بها أي شيء¹، بما لها من خاصية التداول.

و كانعكاس للطابع المالي الذي تعرف به شركات المساهمة أصبحت الأسهم التي تصدرها شركات الأموال قابلة للتداول فلا يجوز حرمان حامل السهم من رهنه ؟ وفي ظل القانون التجاري الجزائري لا توجد نصوص تبين كيفية رهن الأسهم، مما عدى بعض النصوص التي ذكرت في القانون التجاري الجزائري، وعليه فأحكام رهن المنقول - الرهن

¹ - تم التطرق لهذا الموضوع في الفصل الأول من الباب الأول ، فإيا يخص الفرق بين الأسهم و الأوراق النقدية .

الحيازي للأسهم - في القانون المدني بوصفها قواعد عامة تطبق على رهن الأسهم، أمام الفراغ القانوني الموجود في القانون التجاري.

ولا ينصرف معنى التداول إلى حق مالك السهم في التنازل عنها فقط ، وإنما أيضا إلى حقه في اتباع الطرق التجارية عند التنازل والمتمثلة في القيد في سجلات الشركة فيما يخص الأسهم الاسمية ، والتظهير فيما يخص الأسهم للأمر ، والتسليم فيما يخص الأسهم لحاملها ، ثم تطورت هذه الطرق مع ظهور التقنيات الحديثة و الاتجاه نحو التجريد.

وبما أن خاصية التداول هي العامل الرئيسي في ازدهار شركات الأموال - شركات المساهمة وشركة التوصية بالأسهم - أصبحت الأسهم سلعة تباع وتشتري في سوق منظمة (البورصة) في ظروف تتسم بالسرعة و الأمان كان من شأنها أن تخلب عقول المدخرين وتجذبهم إليها¹ .

و يتميز عقد بيع الأسهم في البورصة بخصائص عدة من أهمها أنه يكفل عدة ضمانات للعملاء والشركات عند تنفيذ البيع والشراء في البورصة وهي الضمانات التي تكفل حماية للأسهم قبل وأثناء وبعد تداولها في البورصة.

كما يتم البيع من خلال وسطاء في البورصة، وهذا يعد أهم اختلاف عن بيع الأسهم خارج البورصة لذلك وضع المشرع الجزائري الإطار القانوني لتداول القيم المنقولة في البورصة ومن بينها الأسهم بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم والمعدل والمتمم بموجب قانون رقم 03 / 04² .

¹ - هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب - دراسة قانونية مقارنة غي نظام الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية- دار الجامعة الجديدة للنشر، الطبعة الأولى ، الإسكندرية ، 2005 ، ص 10 .

² - المرسوم التشريعي رقم 93 / 10 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 ماي سنة 1993 ، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية العدد 34 . المعدل بموجب قانون رقم 03 - 04 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية العدد 11 .

ويتم تداول الأسهم في البورصة من خلال تلقي شركات الوساطة أوامر بيع وشراء الأسهم من العملاء ، حيث تقوم شركة تسيير بورصة القيم بقيد العمليات التي قامت شركات الوساطة بتنفيذها ، كما أن الأسهم كانت تتجسد و لا تزال وفقا للقانون التجاري وقانون البورصة في شكل دعامة محسوسة يتم تداولها في صورتها المادية، وهو نظام منتقد من وجوه عدة ، وتقاديا للمساوئ التي يتعلق بها نظام الدعامات المحسوسة تبني المشرع نظام الإيداع المركزي للسندات بموجب قانون 04/03 ،أين تحول الأسهم ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك، ويتم نقل ملكيتها بمعرفة المؤتمن المركزي من حساب إلى حساب آخر، واستبدال القيود الحسابية لدى شركات الإيداع المركزي بسجلات المساهمين القديمة لدى الجهات المصدرة للأسهم وهي شركات المساهمة ، وحلول الوسطاء الماليين محل عملائهم في تنفيذ عقود التداول الواردة على الأسهم .

ولتوضيح ما سبق قوله، ارتأينا تقسيم هذا الباب إلى فصلين نتناول في الفصل الأول التصرفات القانونية الواردة على الأسهم وفق نظام الدعامات المحسوسة، و نتناول في الفصل الثاني بيع الأسهم في البورصة.

الفصل الأول

التصرفات القانونية الواردة على الأسهم وفق نظام الدعامات المحسوسة

إن الأسهم عبارة عن أوراق مالية إذ يتم تداولها عن طريق البيع سواء أحصل البيع خارج البورصات المالية أم داخلها، ومع وجود اختلاف في موقف القوانين حول الأثر الناقل للملكية في عقد بيع الأسهم بين اعتبار عقد بيع هذه الأوراق واقفاً على شرط، بحيث لا تنتقل الملكية إلا بتحقيق الشرط، أو بشكل عام تعطيل الأثر النقل للملكية لحين إتمام إجراءات الإيداع¹. بالإضافة إلى تصرفات أخرى لم يتناولها المشرع الجزائري وإن تناولها كان بصفة سطحية تؤدي إلى نقل الملكية.

كما أن خاصية عدم قابلية الأسهم للتجزئة قد ترد عليها بعض الاستثناءات منها جواز أن يشترك في ملكية السهم أكثر من شخص إذا تعلق الأمر بالنسبة لانتقال الملكية للورثة، وجواز أن يشترك في الحقوق المرتبطة بالسهم أكثر من شخص وهو حق الملكية بالنسبة لمالك الرقبة وحق الانتفاع بالنسبة للمنتفع.

ويعتبر موضوع رهن الأسهم ومحيط تداولها في البورصات، من المواضيع التي لم تنل حظها المطلوب في الكتابات القانونية، لا شيء سوى لأن الموضوع في حد ذاته مرتبط بدرجة النمو والتطور الاقتصادي والمالي، ولكون القانون جاء نتيجة للتطور الاقتصادي هذا التطور لا يمكن أن تتم مواكبة دون إيجاد أرضية قانونية واسعة وعامة.

و أمام النقص الموجود في التشريع الجزائري، عملت في سبيل ذلك للبحث في قوانين أخرى التي كانت سباقة في وضع إطار قانوني لعملية رهن الأسهم، وذلك وفقاً للتجربة الفرنسية والمصرية والأردنية وغيرها.

¹ - وهذا ما سنتناوله في الفصل الثاني من هذا الباب فيما يخص عقد بيع الأسهم في البورصة.

لذلك ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث : نتناول في المبحث الأول انتقال ملكية الأسهم ، و في المبحث الثاني عدم قابلية الأسهم للتجزئة و الاستثناءات الواردة عليها ، وفي المبحث الثالث والأخير رهن الأسهم.

المبحث الأول

انتقال ملكية الأسهم

إن مبدأ قابلية الأسهم للتداول يعد الخاصية الأساسية التي تتميز به شركات المساهمة، والتداول هو انتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص لآخر، وفق الطرق التي حددها القانون، سواء بنقل ملكيتها إلى الغير عن طريق البيع، وهذا ما سنتناوله في المطلب الأول وبغير طريق البيع وهذا ما سنتناوله في المطلب الثاني تحت عنوان صور خاصة في انتقال الملكية.

المطلب الأول

عقد بيع الأسهم والأثر الناقل للملكية

إن المشكلة الأساسية فيما يخص بيع الأسهم تكمن في التساؤل الآتي: هل عقد بيع الأسهم عقد معلق على شرط لا تنتقل فيه الملكية للمشتري إلا بتمام هذا الشرط؟.

للإجابة على هذا السؤال ارتأينا تقسيم هذا المطلب إلى أربعة فروع نتناول في الفرع الأول: تكييف عملية تداول الأسهم ، وفي الفرع الثاني: طرق إنتقال الملكية، وفي الفرع الثالث: انتقال الملكية عن طريق البيع ، وفي الفرع الرابع: تكييف السهم

الفرع الأول: عملية تداول الأسهم

إن خاصية التداول التي تتميز بها شركات المساهمة تحمل بين طياتها عدة مفاهيم ولمعرفة المقصود من التداول لا بد من دراسة الطبيعة القانونية له أولاً، لتكييف عملية بيع الأسهم.

أولا : الطبيعة القانونية لتداول

استخدم المشرع الجزائري لفظ «تحويل» الأوراق المالية في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري بقولها: (يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات.

ويحول السند الاسمي إزاء الغير و إزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركات لهذا الغرض، وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم)، إذ يتم تداول الأسهم الاسمية عن طريق إمساك الشركة في مقرها سجلات أو دفاتر تعدها لهذا الغرض.

أما حقوق حامل الأسهم لحاملها فكانت ممثلة في وثائق مادية Titre – Papier ويتم تداولها عن طريق المناولة فقط، لأن الحق يندمج في الصك وتطبق عليه قاعدة المنقولات المادية، لكن الشركة في هذا النوع من الأسهم لا يمكن لها معرفة مساهميها¹.

أما عن المشرع العراقي فقد استخدم عبارة "نقل الملكية" في المادة (64) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 والتي نصت على أنه: (للمساهمين في الشركة المساهمة نقل ملكية أسهمهم إلى مساهم آخر أو إلى الغير).

إذن قابلية السهم للتداول هي قابلية نقل ملكية الأسهم أي جواز التنازل عنها بطريق القيد في سجل الشركة إذا كان اسميا، وبالتسليم إذا كان لحامله ، وبالتطهير إذا كان للأمر².

¹ - Les droit du Titulaire d'actions nominatives résultaient d'une Inscription sur les registres titulaire d'actions nominatives résultaient d'une inscription sue les registres de la société émettrice; leur cession ne pouvait s'effectuer que par un transfert sur ces registres après établissement d'un bordereau, en revanches, les droits du titulaire d'actions ou porteur étaient représentés par un document matériel, " titre papier" dans lequel, s'incorporaient les droit de l'actionnaire le titre au porteur était accessible très facilement par simple tradition manuelle, mais la société ignorait avec ce type, ses actionnaire", par Phillipe Merle, op cit, P 348.

² - سبق وأن تطرقنا إلى هذا الموضوع في الفصل الأول من الباب الأول فيما يخص أنواع الأسهم .

فعملية تداول الأسهم إنما هي عملية بيع وشراء لهذه الأسهم، وهنا نستنتج أن نقل ملكية الأسهم تتم بواسطة عقد البيع .

ثانيا: تكيف عملية بيع الأسهم

لتكيف عملية بيع الأسهم ، لابد من طرح السؤال التالي ؟ هل تعد عقد بيع مطلق أم صرفا أم مقايضة ؟ حسب ما جاء في القانون المدني العراقي في المادة (507) منه على أن: (البيع إما أن يكون بيع العين بالنقد وهو البيع المطلق أو بيع النقد بالنقد وهو الصرف، أو بيع العين بالعين وهي المقايضة)

أ- فإن عملية تداول الأسهم ليست نقدا (الصرف)، أي أنها ليست ورقة نقدية لأن هذه الأخيرة تكون صادرة عادة عن البنك المركزي الذي يضمن قيمتها وتعد من النقود التي لا يمكن للأفراد أن يرفضوا قبولها في معاملتهم ، فهم مجبرون على قبولها بحكم القانون في حين أن الأسهم التي تصدرها الشركات التجارية لا تجري عليها المصارف عمليات الخصم، وذلك لتقلب أسعارها تبعا للمركز المالي الذي تتمتع به المؤسسات التي أصدرتها، و يمكن بيعها في السوق المالي عندما يريد حاملها أن يحصل على ثمنها.

ب- بيع الأسهم عقد بيع مطلق : تعد الأسهم عينا إذا بيعت الأسهم مقابل النقد - وهي في الغالب في عملية التداول - فإنها تعد بيعا مطلقا (بيع العين بالنقد) وهذا حسب ما جاء في المادة 351 من القانون المدني الجزائري (البيع عقد يلتزم بمقتضاه البائع أن ينتقل للمشتري ملكيته شيء أو حقا ماليا آخر في مقابل ثمن نقدي).

ت- بيع الأسهم عقد مقاضية : أما إذا بيعت الأسهم مقابل عين أخرى كأن تكون ورقة مالية أيضا أو أي عين أخرى، فإنها تعد مقايضة (بيع العين بالعين) ولا يختلف الحكم هنا على اعتبار انصراف حكم البيع على المقايضة أيضا.

الفرع الثاني: طرق انتقال الملكية

تنتقل الملكية حسب ما جاء في القواعد العامة بطرق التالية: إذ تنتقل إما عن طريق الاستيلاء، أو بسبب الوفاة، أو بالالتصاق أو الشفعة أو الحيازة أو العقد.

أولاً: انتقال الملكية عن طريق الاستيلاء

إن الملكية تكتسب ابتداء عن طريق الاستيلاء أي بفعل الإنسان وحده دون أن يكون هناك مالك سابق تنتقل منه ويكون هذا بإحراز المنقول المباح الذي لا مالك له، وهذا حسب ما جاء في المادة 773 من القانون المدني الجزائري: (تعتبر ملكاً من أملاك الدولة جميع الأموال الشاغرة التي ليس لها مالك، وكذلك أموال الأشخاص الذين يموتون من غير وارث أو الذين تهمل تركتهم).

ثانياً : انتقال الملكية بسبب الوفاة

كما تكتسب الملكية انتقالاً من مالك سابق إلى مالك لاحق، بسبب الوفاة ويتم ذلك بالميراث أو الوصية وهذا حسب ما جاء في المادة 774 من القانون المدني الجزائري: (تسري أحكام قانون الأحوال الشخصية على تعيين الورثة وتحديد أنصبتهم في الميراث وعلى انتقال أموال التركة).

والمادة (775) من نفس القانون: (يسري على الوصية قانون الأحوال الشخصية والنصوص القانونية المتعلقة بها).

ثالثا : انتقال الملكية الواقع بالالتصاق أو الشفعة أو الحيازة أو العقد

يكون بين الأحياء وهو الذي يقع بالالتصاق أو الشفعة أو الحيازة أو العقد¹،

وما يهم هنا هو كسب الملكية انتقالا بين الأحياء عن طريق العقد، والذي يعد من أهم أسباب انتقال الملكية وكسبها².

العقود الناقلة للملكية هي عقود البيع، لأنها مبادلة مال بمال، وعقد الهبة لأنها تمليك مال لآخر بلا عوض وبالتالي تنتقل ملكية الموهوب إلى الموهوب له، وعقد المقايضة كما سبق وأن أشرنا.

كما يعد الصلح من العقود الناقلة للملكية حيث نصت المادة 449 من القانون المدني: (الصلح عقد ينهي بهي الطرفان نزاعا قائما أو يتوقيان بهي نزاعا محتملا وذلك بأن يتنازل كل منهما على وجه التبادل عن حقه).

يتعلق موضوع بحثنا بعقد البيع، على اعتبار أن عملية تداول الأسهم إنما هي عملية بيع وشراء لهذه الأسهم، وبالتالي يخرج من نطاق دراستنا عقد الهبة والصلح. والسؤال الذي يثار هنا هو متى يتم انتقال ملكية المبيع من البائع إلى المشتري؟.

الفرع الثالث: انتقال الملكية عن طريق عقد البيع

إن أهم أثر يترتب على عقد البيع هو نقل ملكية المبيع، وبالتالي فإن الأثر الناقل للملكية لا يترتب إلا بعد انعقاد العقد، ومن استقراء النصوص القانونية التي تحكم انتقال الملكية في القانون الجزائري، يثبت لنا أن المشرع الجزائري قد ميز بين كون المبيع عقارا أو

¹ - المواد (778- 791) من ق.م.ج تتعلق بالالتصاق.

(794- 808) من ق.م.ج تتعلق بالشفعة

(808- 843) من ق.م.ج تتعلق بالحيازة..

² - المواد (54- 123) من ق.م.ج تتعلق بالعقد.

منقولاً، كما ميز بين كون المنقول معيناً بالذات أو معيناً بالصنف، حيث وضع لكل حالة من هذه الحالات حكماً خاصاً وهذا ما سنتناوله فيما يأتي :

أولاً: انتقال ملكية العقار

جاء تعريف العقار في المادة 1/683 من القانون المدني الجزائري: (كل شيء مستقر بحيزه وثابت فيه ولا يمكن نقله من دون تلف فهو عقار، وكل ما عدا ذلك من شيء فهو منقول).

وهناك حقوق ترد على العقارات وحدها، ولا ترد على المنقولات كحق الارتفاق¹. وحق الرهن التأميني أو الرهن الرسمي²، وحق التخصيص على عقار المدين المنصوص عليه في المادة 937 من القانون المدني الجزائري.

أما فيما يخص انتقال ملكية العقار فيلزم إجراء الشهر بالنسبة لإنشاء ونقل الحقوق العينية، فنظام التصرفات قاصر على العقارات كقاعدة عامة، وجاء في المادة 793 من القانون المدني الجزائري على أنه لا تنقل الملكية والحقوق العينية الأخرى في العقار سواء أكان ذلك بين المتعاقدين أم في حق الغير إلا إذا روعيت الإجراءات التي نص عليها القانون، وبالأخص القوانين التي تدير مصلحة الشهر العقاري³.

وبالتالي فإن ملكية العقار لا تنتقل إلى المشتري بمجرد إبرام العقد إذا لم يستوف العقد الشكلية المقررة قانوناً وهو الشهر في مصلحة الشهر العقاري، عندها ينعقد العقد وتنقل الملكية، لأن عقد بيع العقار يعد عقداً شكلياً، وهنا يتزامن إبرام العقد وانتقال الملكية معاً في القانون المدني الجزائري.

¹ - المادة 867 من القانون المدني الجزائري.

² - المادة 882 من القانون المدني الجزائري.

³ - محمد حسنين، الوجيز في نظرية الحق بوجه عام (المرجع السابق) ، ص 203.

ثانيا : انتقال ملكية المنقول المعين بالذات (القيمي)

جاء في المادة 316 من القانون المدني الجزائري على أن يلتزم البائع بأن يقوم بما هو لازم لنقل المبيع إلى المشتري، فالملكية تنتقل في الأشياء القيمية فور انعقاد العقد، فبيع لوحة فنية معروفة تنقل ملكيتها للمشتري بمجرد التعاقد ولو لم يتم تسليمها له¹، وبالتالي بإمكان المشتري أن يتصرف بالمبيع بجميع التصرفات القانونية، حتى ولو يكن قد تسلمه بعد، لأنه في هذه الحالة لا علاقة للتسليم بانتقال الملكية.

ثالثا : انتقال ملكية المنقول المعين بالصنف (المثلي)²

لا تنتقل الملكية في الأشياء المثلية إلا بعد فرزها، إذن لا تنقل ملكية المنقول المعين بالصنف إلى المشتري إلا بعد أن يقوم البائع بإفراز الكمية من المنقول المتفق عليه، فلو اشترى شخص من آخر ثلاثين كيلوغراما من الأرز من ضمن كمية كبيرة يملكها البائع، فإن ملكية المشتري لهذه الكمية من الأرز لا تثبت مجرد التعاقد، وإنما تنتقل بعد أن يقوم البائع بإفراز هذه الكمية عن الكمية التي لديه، فإذا قام بإفرازها أصبحت من وقت الإفراز ملكا للمشتري ولو لم يتم تسليمها إليه، بحيث لو قام البائع بأي تصرف قانوني بعد الإفراز لوقع تصرفه على ملك الغير وبالمقابل فإن من حق المشتري القيام بأي تصرف قانوني بالمبيع، ولو لم يكن قد استلمه لأن الملكية تنتقل إليه ولو لم يقترن ذلك بالتسليم.

رابعا : انتقال ملكية المنقول الذي له سجلات خاصة

هناك منقولات لها سجلات خاصة في دوائر رسمية مقترن بها قانونا، كدائرة المرور، بغض النظر عن كونها منقولات معينة بالصنف أو منقولات معينة بالذات، فبالإضافة إلى

¹ - توفيق حسن فرج، الأصول العامة للقانون، مكتبة مكاوي (د. ط.) ، بيروت، 1975، ص 364.

² - جاء في المادة 686 مدني جزائري على أن: (الأشياء المثلية هي التي تقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء والتي تقدر عادة في التعامل بين الناس بالعدد أو المقياس أو الكيل أو الوزن).

أركان وشروط عقد البيع، يجب أن يتم تسجيلها في الدائرة المختصة على أن يسبقه فرز المنقول المعين بالصنف، أما المنقول المعين بالذات فلا إفراز فيه بطبيعة الحال.

فإذا كانت المنقولات معينة بالصنف كخمسين سيارة تيوتا من مجموع ألف سيارة يملكها البائع، فإنه بالإضافة لضرورة وجود العقد صحيح، فإنه يجب فرز هذه السيارات عن غيرها أولاً، ومعرفتها، ثم القيام بنقل ملكية هذه السيارات للمشتري في دائرة المرور المختصة، فإذا كان المنقول معيناً بالذات، كأن يبيع المالك الخمسين سيارة هذه، فإنه بالإضافة لوجود العقد بشروطه وأركانه، يجب أن يتم ذلك في دائرة المرور المختصة حتى تنتقل الملكية إلى المشتري.

ومثال ذلك انتقال ملكية المركبات حسب ما جاء في قانون المرور العراقي رقم 86 لسنة 2004 في قسمه الخامس في فقرته السابعة: (لا ينعقد بيع المركبة إلا إذا سجل في دائرة التسجيل المختصة واستوفى الشكل المنصوص عليه في الفقرة (3) من هذا القسم إلا ما استثنى بقانون)¹.

إذن لا تنتقل الملكية في هذه الحالة إلا بعد استقاء الشكل المطلوب قانوناً، وهنا يأخذ المنقول في نقل ملكيته، نفس حكم انتقال العقار ومن ذلك نستنتج أن انتقال ملكية هذا النوع من المنقولات لا علاقة له بكونها معينة بالصنف أو معينة بالذات، إنما المهم أن ملكيتها تنتقل بالتسجيل.

إذن نخلص إلى أن ملكية المبيع تنتقل من البائع إلى المشتري بموجب عقد البيع في ثلاث حالات:

¹ - حسين توفيق فيض الله، و هيو ابراهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة ، مجلة الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، العدد 50 ، أبريل 2012 ، ص 254 .

أ- إما بمجرد إبرام العقد: إذا كان المبيع منقولاً معيناً بالذات ويملكه الملتزم ولم يتطلب القانون فيه شكلية معينة.

ب - أو بالإفراز بعد إبرام العقد: إذا كان المبيع منقولاً معيناً بالصنف.

ت -أو بالتسجيل إذا كان المبيع عقاراً أو منقولاً يتطلب فيه القانون إتباع شكلية معينة. وهنا يطرح السؤال: أي حكم من الأحكام الثلاثة المذكورة يطبق على السهم؟ وبعبارة أخرى، هل تنتقل ملكية السهم من البائع إلى المشتري بمجرد إبرام العقد؟ أم بالإفراز؟ أم بالتسجيل؟ للإجابة عن السؤال المطروح يجب تكييف الورقة المالية - السهم - لأن انتقال الملكية يختلف تبعاً لاختلاف طبيعة المبيع، عندها سوف نعرف الحكم الذي ينطبق على انتقال ملكية السهم .

الفرع الرابع: تكييف السهم

قبل بيان الحكم الذي يطبق على السهم من حيث انتقال ملكيته بالبيع وذلك تبعاً لطبيعته، نستبعد الحكم المتعلق بالعقار، لأن السهم من المنقولات وليست من العقارات، وبالتالي يطبق عليها الحكم الخاص بالمنقولات¹.

أولاً : مثلية السهم

سبق وأن قلنا أن الأشياء المثلية هي التي لها نظائر متماثلة في السوق، ويقوم بعضها مقام بعض في الوفاء ونظراً لعدم وجود تفاوت بينها، وإن وجد تفاوت فإنه يسير لا يعتد به عادة².

وقد جرى العرف على التعامل بهذه الأشياء بالكيل (كالرز والشعير) وبعض أنواع السوائل (كالحليب والعصائر والمياه المعدنية) أو بالعدد (كالنقود والبيض)، أو بالوزن

¹ - لقد سبق وأن تطرقنا لطبيعة القانونية للسهم في الفصل الأول من الباب الأول عند تعريفنا للسهم.

² -حسين توفيق فيض الله، و هيوا إبراهيم قادر ، المرجع السابق ،ص 257.

(كالذهب والفضة والسكر والشاي، والقهوة) أو بالمقياس (كالقماش والشرائط وبعض أنواع الخيوط والحبال والألمنيوم المستخدم في صناعة الشبابيك والأبواب)، فالمثلية تفترض بالضرورة انتماء الأشياء إلى نوع واحد ولهذا فالأشياء المثلية تسمى كذلك بالأشياء المعينة بالصنف، فلا بد من تماثل أفراد هذا النوع بحيث إذا تساوت المقادير من نفس الصنف، فإنها لا تتفاوت في القيمة تفاوتاً يعتد به، وينبغي إلى جانب ذلك وحتى يعد الشيء مثلياً، أن يوجد فعلاً ما يماثله في السوق، فإن لم يوجد مثله في السوق بسبب انعدامه أو ندرته، فإنه يصبح شيئاً قيماً لعدم إمكان حلول شيء آخر محله في الوفاء بعد أن كان شيئاً مثلياً¹.

ثانياً - قيمة السهم

أما الأشياء القيمة، أي الأشياء المعينة بالذات فهي من الأشياء التي لا يوجد مثلاً في الأسواق، وإن وجد فإنه يتفاوت عنها تفاوتاً يعتد به، فالأشياء القيمة أشياء معينة بذاتها لا يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء كالمنازل والأحجار الكريمة والحيوانات وغيرها. وتجدر الإشارة إلى أن كون الشيء مثلياً (معيناً بالصنف) أو قيمياً (معيناً بالذات) أمر نسبي، لأن الشيء قد يكون مثلياً بالنسبة لبعض الأشياء و قيمياً بالنسبة لأشياء أخرى وإن اتحدت معه في التسمية².

وهنا نتساءل: هل السهم باعتباره ورقة مالية منقول معين بالصنف ، وبالتالي تنتقل ملكيته بالإفراز؟ أم أنه منقول معين بالذات، وبالتالي تنتقل ملكيته بمجرد إبرام العقد؟. أم أنه منقول له سجلات خاصة - وبالتالي تنتقل ملكيته بالتسجيل؟.

يعد السهم من المنقولات المثلية (أي المعينة بالصنف) لأنها تصدر بمجموعات لا تختلف كل واحدة عن الأخرى إلا برقمها، حيث تصدر بأرقام متسلسلة وقيمة متساوية.

¹ - حسين توفيق فيض الله و هيوا إبراهيم قادر، المرجع السابق، ص 258 .

² - المرجع نفسه، ص 275.

وبالتالي فإنه لا يمكن نقل ملكية السهم إلا بالإفراز - ولكن في نفس الوقت يمكن اعتبار السهم من المنقولات القيمة (أي المعينة بالذات)، لأن مثلية الأشياء وقيمتها أمر نسبي، فسهم معين لشركة معينة يكون مثليا بالنسبة لسهم آخر لنفس الشركة في حين يكون قيميا بالنسبة لسهم آخر لشركة أخرى على سبيل المثال، بل إن رأس مال نفس الشركة قد يتكون من عدة أنواع من الأسهم¹.

وقد بين المشرع العراقي في المادة 66 من قانون الشركات: (أنه يتم بيع الأسهم في الشركة المساهمة أو المحدودة في مجلس مؤلف من البائع والمشتري أو من يمثلهما قانونا، ومندوب عن الشركة يعينه المدير المفوض، وينظم عقد يذكر فيه اسما البائع والمشتري وعنوانهما، ورقم شهادة الأسهم وتاريخ البيع والتمن وإقرار البائع بقبضه، وتعهد المشتري بقبول عقد الشركة، ويسجل عقد البيع في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة، مع توقيع المتعاقدين ومندوب الشركة، ويعتبر باطلا كل بيع يقع خارج المجلس أو لم يسجل في سجل الشركة)².

لذلك فحتى تنتقل ملكية السهم من البائع إلى المشتري لا بد من أن يتضمنه عقد البيع البيانات المتقدم ذكرها، على أن يتم البيع في مجلس مؤلف من قبل البائع والمشتري ومندوب عن الشركة يعنيه المدير المفوض ويتم توقيع العقد من قبل هؤلاء ويجب تسجيله في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة، واعتبر العقد باطلا في الحالتين الآتيتين:

أ- إذا لم يتم العقد في المجلس المشار إليه، أي خارج المجلس كأن يتم البيع مثلا دون حضور مندوب الشركة.

ب- عدم تسجيل عقد البيع في سجلات الشركة الخاصة بانتقال الأسهم³.

¹ - حسن توفيق فيض الله وهيبوا ابراهيم قادر ،المرجع السابق، ص 258.

² - فاروق إبراهيم جاسم ، المرجع السابق، ص 97.

³ - المرجع نفسه، ص 96.

وتبين الإجراءات المذكورة أعلاه أن العقد الناقل لملكية الأسهم عقد شكلي و السهم له سجلات خاصة، أي من المنقولات التي اشترط القانون لتمام العقد الناقل لمليتها إتباع شكلية معينة بغض النظر عن كونها من الأشياء المعنية بالصنف (مثلثات) أو من الأشياء المعنية بالذات (قيميّات).

أما الرأي السائد فيؤكد أن ملكية الأسهم تنتقل إلى المتنازل إليه بمجرد الاتفاق ، أما القيد في سجلات الشركة فهو إجراء لازم لسريان اتفاق التنازل في مواجهة الشركة والغير ، أما الأسهم لحاملها فتنقل ملكيتها بالتسليم ، وتسمح حيازتها بسريان حق الحامل في مواجهة الغير ، ويرد الفقه خروج قواعد انتقال الملكية في الأسهم وسريانها في مواجهة الغير عن أحكام حوالة الحق المدنية، إلى خصيصة التداول التي تميز الأسهم التي تصدرها شركات الأموال عن الحصص في شركات الأشخاص¹ .

¹ - هالة كمال محمد اسماعيل ، الالتزام بالإيداع والقيد المركزي وفقا لقانون 93 لسنة 2000 ، أطروحة دكتوراه في الحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 2007 ، ص 413 .

المطلب الثاني

صور أخرى في انتقال ملكية السهم

على غرار عقد البيع هناك صور أخرى تنتقل فيها ملكية الأسهم للغير أو إلى الشركة في حد ذاتها ، تتمثل هذه الصور في الاعتماد الإيجاري للأسهم (الفرع الأول) و شراء الشركة لأسهمها (الفرع الثاني)

الفرع الأول : الاعتماد الإيجاري للأسهم

تم اعتماد هذا الأسلوب في تمويل الاستثمارات في الجزائر بصفة رسمية بواسطة الأمر رقم 09/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، المتعلق بالاعتماد الإيجاري¹.

أولا : تعريف الاعتماد الإيجاري

الاعتماد الإيجاري هو عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا، لذلك بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار².

كما عرفه البعض بأنه تقنية عقدية بواسطتها تكتسب شركة تسمى المؤجر التمويلي ملكية أموال منقولة أو عقارية ذات الاستعمال المهني ، وذلك من أجل أن تقوم بتأجيره للمستأجر المقترض لمدة محددة مقابل أجرة³.

¹ - أمر رقم 96 / 09 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996 ، يتعلق بالاعتماد الإيجاري ، جريدة رسمية العدد 3 .

² - الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص 76.

³ - c'est une technique contractuelle , par laquelle une entreprise dite le crédit bail (crédit bailleur) , acquiert sur la demande d'un client (credit- preneur) la propriété de biens d'équipement mobiliers ou immobiliers à usage professionnel en vue de les donner en

ثانيا - الخيارات الممنوحة للمستأجر

إذن فعند نهاية المدة يكون أمام المستأجر خيار واحد من أمور ثلاثة:

- أ- أن يشتري الشيء بقيمته عند مباشرة هذا الخيار.
- ب- أو أن يكتفي بالانتفاع عند نهاية هذه المدة ويعيد الشيء للبنك الذي يبيعه أو يؤجره لشخص آخر.
- ج- أو يطلب تجديد الإيجار مدة أخرى تكون عادة بأجر أقل¹.

ثالثا : الطبيعة القانونية لعقد الإعتداد الإيجاري

جاء تعريف عقد البيع في المادة 351 من القانون المدني الجزائري ، و عقد الاعتماد الإيجاري ينقلب بيعا بعد أن يعلن المستأجر عن رغبته في شراء المال عند انتهاء فترة الإيجار ، وعندها لا يخرج هذا العقد في خصائصه وآثاره عن الأحكام العامة التي تحكم عقد البيع المنصوص عليها في القواعد العامة مع بعض الاختلاف من حيث تقدير الثمن ، إذ يأخذ بعين الاعتبار عند تحديده ، مجموع الأقساط التي دفعها المستأجر خلال فترة الإيجار .

ما يمكن قوله أنه لا يمكن تكيف عقد الاعتماد الإيجاري بأنه عقد بيع ، ذلك أن تكيفه عقد بيع لا يشمل الخيارات الأخرى المقررة للمستأجر وهي رد الأصول المؤجرة أو إعادة تجديد الإيجار عند انتهاء مدة الإيجار .

إذن فيما يخص تكيف عقد الاعتماد الإيجاري يمكن القول أنه عقد قائم بذاته ذو طبيعة خاصة وقد نظمته المشرع الجزائري بتشريع خاص ، والذي بين خصوصية أحكامه من

location à ce dernier pour une durée déterminée et en contre partie de redevance ou de loyers . bregitte hess – fallon marie simon , op cit , page 284 .

¹ - علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، دون طبعة، دون تاريخ، ص 549.

حيث انعقاده وآثاره ، وتميزه عن غيره من المراكز القانونية المشابهة¹.

رابعاً - أنواع الاعتماد الإيجاري

وهناك ثلاثة أنواع من الاعتماد الإيجاري يقع عليها هذا العقد وهي: الاعتماد الإيجاري المتعلق بالمحل التجاري والمؤسسات الحرفية ، والاعتماد الإيجاري للأصول غير المنقولة، والاعتماد الإيجاري للأصول المنقولة ، هذا النوع الأخير تستعمله المؤسسة المالية لتمويل الحصول على أصول منقولة، تتشكل من تجهيزات وأدوات استعمال ضرورية لنشاط المؤسسة المستعملة على سبيل الإيجار لفترة محددة لصالح المستعمل سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصاً معنوياً، لاستعماله في نشاطه المهني مقابل ثمن الإيجار، وفي نهاية هذه الفترة تعطى لهذا المستعمل (المستأجر) فرصة تجديد العقد لمدة أخرى، أو شراء الأصل، أو التخلي عنه نهائياً².

وبالرجوع للمادة الثالثة من الأمر 09/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، عرف الاعتماد الإيجاري للأصول المنقولة كما يلي: (يعرف الاعتماد الإيجاري على أساس أنه "منقول" عندما يخص أصولاً منقولة، تتشكل من تجهيزات أو مواد أو أدوات ضرورية لنشاط المتعامل الاقتصادي).

والمشرع الجزائري قد اعتمد هذا النوع من التمويل فيما يخص المعدات والآلات فقط دون الأسهم ، لذلك نكتفي بالتجربة الفرنسية فيما يخص نقل ملكية الأسهم عن طريق عقد الاعتماد الإيجاري للأسهم.

¹ - للمزيد من التفاصيل أنظر بن بعبيش و داد ، الاعتماد الإيجاري كوسيلة قانونية لتمويل الاستثمارات في الجزائر ، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق ، قسم القانون الخاص ، جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2006 . ص 40 .

² - المادة الأولى من الأمر 09 / 96 .

خامسا - الاعتماد الإيجاري للأسهم حسب القانون الفرنسي

لقد تناول المشرع الفرنسي الاعتماد الإيجاري للأسهم لأول مرة سنة 2005 من خلال قانون الشركات بتاريخ 02 أوت 2005، وذلك فيما يخص الأسهم المطروحة للاكتتاب العام، ولم يقدم الجمهور لشرائها، يمكن أن تكون موضوع تأجير تمويلي¹.

كما أدخل المشرع الفرنسي التأجير التمويلي للأسهم من أجل تفعيل نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لديها قدرات مالية محدودة، وذلك في حالة ما إذا تم عرض الأسهم للاكتتاب العام ولم يقبل عليها الجمهور، حينذاك يقوم المؤجر بالاكتتاب في جميع أسهم الشركة ثم يوجرها إلى الشركة التي أصدرتها، على أن تلتزم الشركة بدفع مقابل نقدي للمؤجر على دفعات تسمح باسترداد رأس المال الذي اكتتب به في الأسهم بجانب فائدة لتغطية نفقاته وتحقيق هامش ربح ويمكن للمؤجر أن يقوم بنقل ملكية الأسهم إلى الشركة أي قيام المستأجر بشرائها مقابل الوفاء بقيمتها المتبقية أو إرجاعها إلى مالكها أين تكون قد فقدت قيمتها².

¹ - نظام التأجير التمويلي ليس بالظاهرة الحديثة النشأة، إذ ترجع جذوره إلى نظام الاستئمان الذي كان سائدا في ظل القانون الروماني، على الأقل في عهد جوستينيان، حيث زاول الرومان التأجير التمويلي استنادا إلى نظام البيع بأجل مع الاحتفاظ بالملكية، فقد كان البائع يحتفظ بملكية الشيء رغم حصول التسليم، إلى أن يتم دفع كامل الثمن. وقد ارتأى البعض أن جذور التأجير التمويلي تمتد إلى الحضارات القديمة خاصة لدى البابليين وما عرفوه من تشريعات في ذلك الوقت، وهي تقنيات حمو رابي. وفي بداية الخمسينات وبالتحديد سنة 1952 ظهر نظام التأجير التمويلي للمرة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية مع إنشاء أول شركة للتأجير التمويلي والتي كانت تسمى United states leasing corporation. كانت تقوم بتأجير الأموال المتعلقة بالسكك الحديدية، ثم انتشر التأجير التمويلي في العالم كله بدءا من القارة الأوروبية، وفي سنة 1962 ظهر التأجير التمويلي في فرنسا تأسيس شركة Locafrance، وبعد ذلك انتشر في الدول الأوروبية مثل بلجيكا، وهولندا وألمانيا الغربية آنذاك وبولندا ثم الدول النامية مثل كوريا الجنوبية، وماليزيا واندونيسيا والفلبين وتايلاند و هونكونج، كما انتشر كذلك في دول المغرب العربي وبقية دول العالم.

أخذا عن حسام الدين فتحي ناصف، التأجير التمويلي الدولي للمنقول، دار النهضة العربية، (دون طبعة)، القاهرة، 2003، ص 11.

² - Philippe Merle, Droit commercial, sociétés commerciales, Dalloz 17e édition 2014, P 352, (L'action ou crédit-bail d'actions: La loi du 2 août 2005 au faveur des PME permet que les

الفرع الثاني : شراء الشركة لأسهمها

من الأسباب التي تدعو الشركة إلى شراء أسهمها ، هو تخفيض التكاليف الزائدة عن حاجتها ، ويكون ذلك عن طريق الشراء بقصد تخفيض رأس مالها ، فقد يكون رأس مال الشركة أكبر من حاجتها بحيث يبقى جزء منه لديها بلا توظيف ، فلا تجد الشركة مصلحة في الاحتفاظ بهي ، فتقرر تخفيض رأس مالها ، لتخفف من بعض أعبائها وتتجنب دفع أرباح عن أموال غير موظفة ، وفي سبيل ذلك تقوم الشركة بشراء أسهمها بأموال مقتطعة من رأس مالها ثم إلغائها¹ .

كما يمكن للشركة أن تلجأ إلى شراء أسهمها بقصد تثبيت أسعارها في السوق ، وذلك عندما تهبط أسعار هذه الأسهم بصورة مفتعلة ، نتيجة للمضاربات المشبوهة والخطيرة التي يمكن أن تتعرض لها الأسهم في السوق ، فيأتي شراء الشركة لأسهمها لرفع السعر إلى معدله الطبيعي² .

أولاً : المقصود بشراء الشركة لأسهمها

شراء الشركة لأسهمها هو عبارة عن عقد بيع تحصل بمقتضاه الشركة على الأسهم المباعة بسعرها في سوق القيم المنقولة³ . وبمجرد انتهاء البيع لا يمكن للبائع أي "المساهم"

actions des sociétés qui ne font pas appel public a l'épargne fassent l'objet d'un contrat de location de crédit – bail.

Ces contrats tendent a faciliter la reprise et la transmission des petites entreprise à des personnes physique disposant de moyen financier limites. Le locataire pendant la durée du contrat va pouvoir ainsi vérifier son intérêt pour la société cible.

A L'issue de la location, les actions louées seront sa restituées à leur propriétaire, en Ayant peut – être perdu de leur valeur sait achetées par le locataire.

¹ - محمد محب الدين قرياش ، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 2004 ، ص 16 .

² - الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر من ق.ت.ج .

³ - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 206 .

الحصول على أسهم تمتع ذلك لانقطاع صلته كلية بالشركة بمجرد البيع¹.

ثانيا : التمييز بين شراء الأسهم واستهلاكها

إن عملية شراء الشركة لأسهمها وإن كانت تتفق مع عملية استهلاك الشركة لأسهمها في كونها عملية استثنائية، إذ بموجبها ترد الشركة إلى المساهمين (البائعين) قيمة أسهمهم قبل انتهاء أجل الشركة وتصفيتهما ، إلا أنها تختلف عنها من وجوه عدة :

أ-إن الشراء يتم بقيمتها التجارية، فتقطع علاقة الشركة بالبائع، ولا يجوز له الحصول على أي حق من حقوق المساهمين، أما في الاستهلاك، فإن الشركة تشتري الأسهم بقيمتها الاسمية وليس التجارية ويحتفظ أصحاب الأسهم المستهلكة على هذا الأساس بصفتهم كمساهمين في الشركة².

ب- يشترط لصحة عملية الاستهلاك أن يكون هناك نص في نظام الشركة يسمح لها باستهلاك أسهمها³ ، أما بالنسبة لعملية الشراء فلا يشترط النص عليها في نظام الشركة وإنما يكفي أن ترخص به الجمعية العامة⁴.

ج - بالنسبة لعملية الشراء ، فإنه يمكن للشركة أن تمول عملية الشراء سواء من رأس المال نفسه أو الاحتياطي القانوني ، وذلك إذا كان هدف الشركة من هذه العملية هو تخفيض رأس مالها ، أم من الأرباح أو الاحتياطي الحر⁵ .

¹ - لقد تم التطرق لأسهم التمتع في الفصل الأول من الباب الأول.

² - باسم محمد صالح و عدنان أحمد ولي العزاوي، القانون التجاري، الشركات التجارية، بيت الحكمة ، (د. ط)، بغداد ،(د.ت) ، ص 207..

³ - نادية فضيل ، المرجع السابق ، ص 204 .

⁴ - الفقرة الثانية من المادة 714 من ق ت ج .

⁵ - محمد محب الدين قريبا ش ، المرجع السابق ، ص 9 .

أما فيما يخص استهلاك السهم فتدفع قيمته من الأرباح والاحتياطات القابلة للتوزيع، ومن ثم يحظر الاستهلاك من رأس المال تطبيقاً لمبدأ ثبات رأس المال، إذ يجب أن تتوقف عملية الاستهلاك إذا لم تحقق الشركة ربحاً خلال السنة، ولم يكن لديها احتياطي قابل للتوزيع¹. إذا فما تدفعه الشركة إلى المساهم (البائع) عند شرائها للأسهم، كما في حالة الاستهلاك وفاء مبكراً لنصيبه في رأس المال، وإنما هو وفاء بضمن.

د- بالنسبة لعملية الشراء، لا يحصل المساهم (البائع) على أسهم تمتع، فبمجرد إتمام عملية الشراء تنقطع صلته بالشركة.

ثالثاً : قاعدة الحظر والاستثناءات الواردة عليها

أ - أساس قاعدة الحظر:

الأصل أن شراء الشركة لأسهمها محظوراً إذا لا يجوز للشركة أن تكون دائنة لنفسها أو مساهمة في رأس مالها، فإذا ما دفع الثمن من رأس المال عد ذلك تخفيضاً لقيمتها حيث يترتب عليه انقضاء الأسهم باتحاد ذمة الشركة، لأن الشركة مدينة في الأصل بقيمتها للمساهم، وهي بشرائها تصبح دائنة ومدينة لنفسها بهذه القيمة فيسقط الدين لها وعليها²، لأن اتحاد الذمة وفقاً للقواعد العامة يعد طريقاً من طرق انقضاء الالتزام³.

كما أنه يخشى أن تستخدم الشركة هذه الطريقة للمضاربة أو دعم أسعار أسهمها المنهارة في السوق⁴، لأن الشركة قد تلجأ إلى شراء أسهمها لتقليل العدد المعروض منها في السوق عند تدهور قيمتها، وضمان ارتفاع الأسعار جراء قلة المعروض منها⁵.

¹ - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 204.

² - باسم محمد صالح ومحمد ولي الغزاوي، المرجع السابق، ص 209.

³ - المادة 304 من القانون المدني الجزائري.

⁴ - مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 231.

⁵ - باسم محمد صالح، وعدنان أحمد ولي الغزاوي، المرجع السابق، ص 208.

لكن المادة 714 من القانون التجاري الجزائري لم تأخذ بالمنع المطلق ونصت على أنه: (يحضر على الشركة الاكتتاب لأسهمها الخاصة وشرائها إما مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف بأسهمه الخاصة لحساب الشركة).

غير أنه يجوز للجمعية العامة التي قررت تخفيض رأسمالها غير مبرر للخسائر أن تسمح لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين بشراء عدد معين من الأسهم قصد إبطالها).

ب - الاستثناءات الواردة على قاعدة الحظر:

إن حظر شراء الشركة لأسهمها ليس مطلقا، بل ترد عليه استثناءات:

1- الاستثناء الأول:

جاءت به الفقرة الثانية من المادة 714 فمنحت الحق للجمعية العامة التي تريد تخفيض رأسمالها رغم عدم إصابتها بخسائر¹، في تخويل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بشراء بعض الأسهم شريطة إبطالها، ولا يجوز الاحتفاظ بها بعد الشراء منعا لمجلس الإدارة من استخدام ما ترتبه من حقوق في التصويت لمصلحتهم الخاصة ومن ثم استحوادهم على السلطة في اتخاذ القرارات².

ويشترط لإجراء عملية الشراء بقصد تخفيض رأس المال توافر الشروط الآتية:

¹ - في الواقع إن تخفيض رأس المال إما أن يكون بسبب خسارة لحقت بالشركة أو أن يكون بسبب زيادة رأس مالها عن حاجتها أي دون وجود مبرر للخسائر، فإذا كان التخفيض بسبب وجود خسائر، فإن التخفيض هنا يكون بمثابة إجراء إصلاحي، فلا يختلف رأس المال الاسمي عن رأس المال الفعلي، بمعنى أن الشركة هنا تقوم بتخفيض رأس مالها بمقدار الخسارة التي لحقت بها دون أن ترد شيئا منه إلى المساهمين، نقلا عن محمد محب الدين قربا ش، المرجع السابق، ص 86. فإذا لجأت الشركة إلى تخفيض رأس مالها بطريقة إنقاص عدد الأسهم مع الاحتفاظ بقيمتها الاسمية، فإذا كان عدد الأسهم الشركة 1000 سهم مثلا قيمة كل منها عشرة آلاف دينار جزائري وأرادت الشركة تخفيض رأس مالها بمقدار الربع بسبب الخسائر، فإنه تجعل أسهمها 750 سهم بنفس القيمة الاسمية، ويقتضي بذلك أن تلغي الشركة سهما واحدا عن كل أربعة أسهم يملكها المساهم ودون أن ترد له شيئا. أما إذا كان التخفيض سبب التخفيض هو زيادة رأس المال عن حاجة الشركة، فهنا يكون التخفيض حقيقيا، حيث ترد الشركة للمساهمين فعلا قدرا مما دفعوه سابقا، بحيث تقوم بشراء أسهمها وإلغائها.

² - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 207.

أ- أن يصدر بذلك قرار من الجمعية العامة غير العادية التي يدخل في اختصاصها سلطة تعديل نظام الشركة وتخفيض رأس مالها. وذلك بترخيص منها لمجلس الإدارة في شراء عدد من الأسهم لإلغائها¹.

ب- أن تحترم قاعدة المساواة بين المساهمين بمعنى أنه يجب أن يكون لكل مساهم حق مساو لحق غيره من المساهمين في بيع أسهمه إلى الشركة متى قررت إعادة شراء أسهمها². ولا يجوز للشركة تفضيل شراء الأسهم التي لم تسدد قيمتها بالكامل، على شراء الأسهم التي سددت بالكامل، إذ يؤدي ذلك إلى التفرقة في معاملة المساهمين. إذ يجب إخطار المساهمين بإعلان ينشر في صحيفة الشركات، وبالعناوين المبينة في سجل الشركة³.

ت- كما أن الشركة لا تلجأ إلى الشراء الأسهم إلا إذا كانت قيمتها في البورصة تعادل قيمتها الاسمية أو تقل عنها (أي القيمة الحقيقية)، أما إذا كانت قيمتها في البورصة تزيد عن قيمة الأسهم، فالعملية تعود على الشركة بالخسارة، لأنها تخطر إلى شراء الأسهم بسعر مرتفع. لكن هناك حل، وهو قيامها بالشراء إذا كان لديها احتياطي تدفع منه الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة العليا.

ث- أن يتم تمويل عملية الشراء بقصد تخفيض رأس المال بمبلغ يقتطع من رأس المال أو الاحتياطي القانوني.

¹ - المادة 712 من ق.ت.ج.

² - مثال: إذا قررت الشركة تخفيض رأس المال إلى الربع، فإن المساهم الذي يكون لديه 20 سهماً، يصبح لديه 15 سهماً، والذي لديه 8 أسهم، يصبح لديه 6 أسهم.

³ - معين عبد المنعم الرحيم عبد العزيز جويحان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال الشركات الخاصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2008، ص187.

ويتم دفع الثمن من رأس المال وبالتالي تنخفض قيمته وتتقضي الأسهم باتحاد ذمة الشركة. لأن الشركة مدينة في الأصل بقيمتها للمساهم، وهي بشرائها تصبح دائنة ومدينة لنفسها في هذه القيمة فيسقط الدين لها وعليها¹.

مع العلم أن تخفيض رأس المال متروك للجمعية العامة غير العادية لأنها المختصة بتعديل القانون الأساسي للشركة²، ويشترط أن تراعي الشركة عند التخفيض ألا ينزل رأس المال عن الحد الأدنى المقرر لرأس المال وكذلك قيمة السهم³.

والمشرع الجزائري لم يحدد الحد الذي يمكن للشركة من خلاله تخفيض رأس المال، والمدة الواجب فيها إلغاء تلك الأسهم.

إلا أن المشرع المصري وضع شرطاً في حال شراء الشركة لأسهمها ، وهو أن تتصرف في الأسهم التي حصلت عليها للغير في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها، وهو ما يعني أن شراء الشركة لبعض أسهمها من رأس المال لا يكون في نظر المشرع باطلاً في العلاقة بين الشركة والمساهم الذي باع لها أسهمه ، كما لا يعتبر تصرف المساهم بمثابة استرداد جزء من رأس مال الشركة في أثناء قيامها ، ما دام أن الأسهم لا تزال تحت يد الشركة تمثل القيمة التي حصل عليها المساهم في مقابلها، لذلك أوجب المشرع على الشركة أن تتصرف في هذه الأسهم للغير في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها⁴.

¹ - باسم محمد صالح، وعدنان أحمد ولي الغزاوي، المرجع السابق، ص 210.

² - لكن من خلال الفقرة الثانية من المادة 714 من ق.ت. ج نجده لم يحدد نوع الجمعية العامة ، هل يقصد الجمعية العامة العادية أو غير العادية ، إذ نلاحظ أن المشرع قد رجع وحدد نوع الجمعية العامة في الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر من الق.ت.ج قاصداً بها الجمعية العامة العادية ، فإما أنطاط بها هذه المهمة لوجود لجنة رقابة عمليات البورصة

³ - عمورة عمار، المرجع السابق، ص 308

⁴ - علي حسن يونس، المرجع السابق ، ص 581.

فإذا قررت الشركة تخصيص جانب من رأس المال لشراء بعض أسهمها وإعدامها دون أن تتخذ الإجراءات اللازمة لتخفيض رأس المال ، وذلك بصدور قرار من الجمعية العامة غير العادية فإن التخفيض يقع باطلا.

إن الحضر أو المنع من شراء الشركة لأسهمها تقرر بالنسبة للحالة التي يحصل فيها الشراء من رأس المال، و حتى يكون صحيحا لابد من أن تقوم الشركة بتخفيض رأسمالها بمقدار القيمة الاسمية للأسهم المشتراة ، وليس ثمة مشكلة عندما يكون ثمن الشراء مساويا للقيمة الاسمية للأسهم المشتراة أما إذا كان ثمن الشراء أعلى أو أقل من القيمة الاسمية للأسهم المشتراة وهنا تظهر مشكلة عدم التطابق بين رأس المال بعد تخفيضه (رأس المال الفعلي) والقيمة الاسمية للأسهم غير المشتراة ، لذلك يجب تغطية الفرق من الاحتياطي القابل للتوزيع في الحالة الأولى ، بينما يقيد الفرق في احتياطي خاص غير قابل للتوزيع في الحالة الثانية¹ .

ولكن يحصل أحيانا أن تتخذ الجمعية العامة العادية قرارا بشراء بعض الأسهم من الأرباح التي أنتجتها الشركة في إحدى السنين، أو من الأموال الاحتياطية الاختيارية التي كونتها.

وهذا الإجراء صحيح لأن شراء الأسهم حصل من الأرباح ولا يقتضي تخفيض رأس المال وهو الضمان العام للدائنين، وتحتفظ الشركة بهذه الأسهم في خزينتها فترة من الوقت تطول أو تقصر حسب الأحوال، ولا تكون الشركة خلالها مساهما بالأسهم المشتراة ولا تمارس أي حق من الحقوق التي كانت تخولها هذه الأسهم لأصحابها.

¹ - محمد محب الدين قريبا ش ، المرجع السابق ، ص 86 .

لكن حتى وإن قامت الشركة بشراء أسهمها المقتطعة من رأس المال ، فهذا يعد صحيحا متى اتخذت الشركة إجراءات النشر التي نص عليها القانون. فإذا أهملت الشركة هذه الإجراءات ، فلا يجوز لها إجراء الشراء، وإن قامت به اعتبر الشراء باطلا¹.

وتعمل الشركة عادة على طرح الأسهم المذكورة في السوق لبيعها في أوقات الأزمات وإذا احتاجت إلى المال لحاجة الاستغلال².

وفي حالة ما إذا قامت الشركة بالاكتتاب في أسهمها بواسطة شخص من الغير بتصرف باسمه ولكن لحسابها، في هذه الحالة يلتزم هذا الشخص بتسديد قيمة الأسهم بالتضامن مع المؤسسين أو مع أعضاء مجلس الإدارة أو مع أعضاء مجلس المديرين حسب الأحوال، كما يعتبر هذا الشخص فضلا عن ذلك كأنه قام بالاكتتاب لحسابه الخاص³.

من خلال هذه المادة يتبين أن هناك نوع من الغموض ، فهل يقصد المشرع من خلال المادة 2/715 الأخذ بالوضع الظاهر، دون الحقيقة؟ ومن ثم فهو لا يتصرف بأي تصرف قانوني لاتفاق الاسم المستعار المادة 1/715، ولا يترتب عليه أن الأسهم المعنية لن تمثل في أي وقت أسهما تحوزها الشركة ويمكن حينها اعتبار صاحب الاسم المستعار مساهما حقيقيا في الشركة، ومن ثم يتمتع بكافة الحقوق والمزايا المرتبطة بصفته كمساهم.

ولا يفرق الرأي الراجح بين أن يكون بائع السهم حسن النية لا يعلم بأن الشراء يحصل لحساب الشركة أو سيء النية إذا كان يعلم بذلك ، لأن شراء الشركة لبعض الأسهم هو بمثابة إرجاع جزء من رأس المال إلى المساهمين، والقاعدة أن المساهم لا يسترد قيمة أسهمه

¹ - المادة 712 والمادة 713 من ق.ت.ج.

² - علي حسين يونس، المرجع السابق، ص 581.

³ - جاء في المادة 715 (عندما يتم اكتتاب الأسهم أو حيازتها من شخص يتصرف باسمه لحساب الشركة، يتعين على هذا الشخص تسديد قيمة الأسهم بالتضامن مع المؤسسين، أو حسب الحالة، أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المديرين. يعتبر هذا الشخص علاوة على ذلك كأنه اكتتب لحسابه الخاص).

من الشركة في أثناء قيامها في حين يكون تنازل المساهم عن أسهمه صحيحا، إذا حصل للغير¹.

2-الاستثناء الثاني:

يمكن للشركة التي تكون أسهمها مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة²، شراء أسهمها الخاصة في البورصة لتنظيم سعر السهم، ولهذا الغرض يجب على الجمعية العامة العادية أن تكون قد رخصت صراحة للشركة القيام بعمليات البورصة بأسهمها الخاصة، كما يجب أن تحدد كيفية إجراء العملية³.

من خلال هذه المادة يتبين أن الأسهم التي تشتريها الشركة بقصد تثبيت وإعادة توازن أسعارها في سوق القيم المنقولة، هي الوحيدة التي نص المشرع صراحة على جواز إعادة بيعها⁴.

لقد أوكل قرار شراء الأسهم من أجل تثبيت أسعارها إلى البورصة، لأن اقتطاع الأموال لن يكون من رأس مال الشركة أو من الاحتياطي القانوني، بل من الاحتياطات الاختيارية أو من الأرباح، إذ ليس هناك مساس برأس مال الشركة بالعكس هناك فائدة مرجوة وهي تثبيت الأسعار ورفعها مما قد يزيد من رأس مال الشركة، بالإضافة إلى وجود رقابة سابقة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بحيث تقوم الشركة بالتصريح

¹ - علي حسن يونس، المرجع السابق، ص 584.

² - سيتم التطرق لسوق القيم المنقولة (البورصة) في الفصل الثاني من هذا الباب.

³ - جاء في المادة 715 مكرر (خلافا للمادة 714 المقطع الأول أعلاه ، يمكن للشركات التي تكون أسهمها مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة الأوراق المالية ، شراء أسهمها الخاصة في البورصة لتنظيم سعر الأسهم . ولهذا الغرض يجب على الجمعية العامة العادية أن تكون قد رخصت صراحة للشركة القيام بعمليات البورصة بأسهمها الخاصة ، كما أنها تحدد كفاءات إجراء العملية ولا سيما السعر الأقصى للشراء والسعر الأدنى للبيع ، وكذا العدد الأقصى من الأسهم الواجب حيازتها و الأجل الذي يجب أن تتم خلاله الحيازة . ولا يمكن منح هذه الرخصة لأجل يفوق سنة واحدة .)

⁴ - منذ عام 1998 ، فإن الفوائد الاقتصادية و المالية لعملية شراء الشركة لأسهمها ، دفعت المشرع الفرنسي إلى التخلي عن مبدأ الحظر و الأخذ بمبدأ السماح للشركات المقيدة في البورصة بشراء أسهمها بصورة مستقلة عن تخفيض رأس المال ، بحيث أصبح بإمكان الشركة شراء أسهمها لأي هدف تحدده الجمعية العامة للشركة . أخذاً عن محمد محب الدين قر باش ، المرجع السابق ، ص 297 .

بالصفقات التي تنوي القيام بها ،ورقابة لاحقة حيث تقوم الشركة بإرسال تقرير إلى اللجنة عن العمليات المنفذة ،ونسخة من سجل المشتريات والمبيعات.

لذلك لابد من صدور تصريح بذلك من الجمعية العامة العادية أي أن التصريح بالشراء يكون مرتبطا بالتصريح بإعادة البيع ، أي أنه يعتبر تصريحاً بالعملية متكاملة ، بشقيها ، الشراء ويليه البيع ، كذلك فمن مصلحة الشركة عدم التسرع في إعادة بيع أسهمها بقصد تثبيت أسعارها في البورصة ، وإلا انعدمت الفائدة من شرائها ¹.

ويشترط في هذا الفرض تدخل الجمعية العامة العادية، ويجب أن لا يتجاوز هذا الترخيص الذي تصدره الجمعية لأجهزة الإدارة السنة الواحدة - اثني عشر شهرا - وسبب ذلك هو الرغبة في تأكيد سلطات الجمعية العامة في هذا الخصوص، حيث يكون من حقها أن تحدد عناصر عملية الشراء وبصفة خاصة الحد الأعلى لأسعار شراء الأسهم والحد الأدنى لسعر البيع، والحد الأقصى لعدد الأسهم التي تستطيع الشركة شرائها والمدة التي تنفذ خلالها عملية الشراء.

وعلى الشركة أن تصرح للسلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها²، بكل الصفقات التي تنوي القيام بها أي شراء الأسهم وإعادة بيعها ، إذ تلتزم الشركة بأن تعلم هذه اللجنة بعمليات الحيازة التي قامت بها³.

كما تلتزم الشركة بأن ترسل للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تقريراً عن عمليات الشراء التي نفذتها، كما يعتبر التقرير قد تم تقديمه بمجرد أن ترسل إليها الشركة نسخة من

¹ - أميرة صدقي ، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها ، دار النهضة العربية ، (د. ط) ، القاهرة ، 1993 ، ص 208 .

² - تعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة (نصت عليها الفقرة الأولى من المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة) وسيأتي توضيح مهام هذه اللجنة في الفصل الثاني من هذا الباب.

3 - المادة 715 مكرر 1 من ق. ت. ج

سجل المشتريات والمبيعات، ويجب أن يصل إليها في نهاية الشهر المأخوذ في الحساب و بذلك تمارس اللجنة سلطاتها الرقابية وتطلب من الشركة جميع الأدلة والإيضاحات التكميلية التي تراها ضرورية¹.

وإذا لم يلق طلبها استجابة من الشركة ، أو لم تقنع بما قدم إليها من تبريرات، أو متى اكتشفت مخالفات في العمليات التي قدم عنها التقرير، فإنها تستطيع أن تطلب من السلطة المكلفة بعمليات الرقابة، اتخاذ كافة الإجراءات الكفيلة بمنع تنفيذ أوامر الشراء والبيع الصادرة لهم من الشركة ، سواء بطريقة مباشرة أي بواسطة مجلس الإدارة ، أو غير مباشرة أي عن طريق أشخاص يطلق عليهم الوسطاء والمتدخلين في العملية الذين ستوكل إليهم مهمة تنفيذ أوامر الشراء أو البيع في البورصة.

رابعاً : العمليات المحظورة

با لاضافة إلى حظر شراء الشركة لأسهمها تعتبر محظورة كل عملية اكتتاب الشركة في أسهمها ، وكذلك كل عملية إقراض بقصد شراء الأسهم ، وكذلك كل عملية ارتهان الشركة لأسهمها وسيتم التطرق لكل عملية على حدا كما سيأتي :

أ - شراء الشركة لأسهمها واكتتابها فيها:

إن المساواة في الحظر بين شراء الشركة لأسهمها وبين اكتتابها فيها تكشف بوضوح عن الهدف الذي يسعى المشرع إلى تحقيقه .و هو تفادي وهمية جزء من رأس مال الشركة.

ومما يلاحظ كذلك أنه لا يمكن إعطاء حظر الاكتتاب في الأسهم نفس حكم حظر شراء الأسهم، لأنه فيما يخص اكتتاب الشركة في أسهمها يتم عن طريق استخدام أموال

¹ - الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 2 من ق. ت . ج

المكتتبين المودعة لديها - أي لدى الشركة-¹ إذ تعد هذه العملية أكثر خطورة من شراء الشركة لأسهمها مما يؤدي إلى وهمية جزء من رأس مال الشركة منذ تكوينه².

ب - القروض الممنوحة بقصد اكتتاب الشركة في أسهمها أو شرائها:

فحسب ما جاء في المادة 715 مكرر 60 من القانون التجاري³، فقد حضرت هذه المادة على الشركة أن تمويل الغير بقصد شراء أسهمها أو الاكتتاب بها ، سواء عن طريق منحه قروضا أو أموال أو تقديم تأمينات.

إذن بإمكان الشركة أن تقوم بتقديم قروض لشركاء أو الغير من أجل الاكتتاب في أسهمها أو شرائها وبعد ذلك يقوم المساهمون بتسديد هذه القروض من خلال الأرباح التي يتقاضاها، فهذه الأموال وإن كانت مقدمة من الشركة المصدرة، إلا أنها لا تعتبر قانونا قروضا وإنما هي أموال مملوكة نهائيا للمساهمين في الشركة ولا يكون عليهم أي التزام بردها⁴.

با لإضافة إلى التأمينات ومعناه أن الشركة المصدرة للأسهم تصبح ملتزمة بذمتها المالية كضامن لشراء أسهمها أو الاكتتاب بها من قبل الغير ، وهي في هذا تمنح الدائن ضمانا إضافيا يضاف إلى حقه في الضمان العام على الذمة المالية لمدينه، هذا ويجب أن يؤخذ تعبير التأمين الوارد في النص التأمينات العينية والشخصية.

¹ - أميرة صدقي، المرجع السابق، ص 135.

² - محمد محب الدين قريبا ش، المرجع السابق ، ص 51.

³ - والتي جاء فيها (لا يمكن لشركة ما تقديم أموال أو منح قروض أو الموافقة على تقديم ضمان قصد اكتتاب أسهمها أو لشرائها ، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه .)

⁴ - محمد محب الدين قريبا ش، المرجع السابق، ص 59.

ج- رهن الشركة لأسهمها:

إن السبب الذي دعاء المشرع إلى حظر عملية اكتتاب الشركة بأسهمها هو نفسه الذي دعاه على حظر عملية ارتهان الشركة لأسهمها، فالغاية التي سعى إليها المشرع في هذه الحالة هي التأكيد على مبدأ حقيقة رأس مال الشركة، فضلا عن ضمان جدية التزام المساهمين في الشركة للوفاء بقيمة أسهمهم، إذا ماذا سيبقى من إرادتهم في الشركة في حياة الشركة ومصيرها بتقديمهم لمبالغ من النقود كقيمة للأسهم التي حصلوا عليها مقابل قروض تمنحها الشركة؟.

ففي هذا الفرض يصبح رأسمال الشركة سوريا أو وهميا وذلك بإفراغ الذمة المالية للشركة من محتواها الحقيقي لصالح المساهمين ولذلك جاءت المادة 715 مكرر 3 السالف ذكرها لتحظر هذه العملية¹.

¹ - والتي جاء فيها (يحظر على الشركة رهن أسهمها الخاصة مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة).

المبحث الثاني

خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة و الاستثناءات الواردة عليها

تعد خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة مسألة جوهرية فرضتها أحكام قانونية¹، وفقا لأسس تتعلق بطبيعة الشركة المساهمة من حيث العلاقة التي تنشأ بينها وبين المكتتبين بأسهمهم ، إلا أنه في بعض الأحيان قد يوجد السهم متقلا بحق انتفاع أو يكون مملوكا لأكثر من شخص ، مما يؤدي إلى إمكانية تملك السهم أكثر من شخص سواء كان ذلك بالعقد ، أم بالإرث مما يؤدي إلى الاشتراك في ملكية السهم .وهذا ما سنتناوله في المطلبين الآتيين :حق الانتفاع الوارد على الأسهم (المطلب الأول) ، وانتقال الأسهم إلى الورثة (المطلب الثاني)

المطلب الأول

حق الانتفاع الوارد على السهم

إن الحقوق المرتبطة بالسهم هي حقوق لصيقة بالسهم ذاته ، و إن ما يملكه المساهم هو الحق الملتصق بالسهم والمندمج به ، ولذا فإن ما يمارسه من حقوق هي حقوق يستمدّها من هذا السهم ، من هنا فإن الشركة من خلال تعاملاتها لا تعرف المساهم ، إنما السهم هو محل الاعتبار لديها، فعدم قابلية السهم للتجزئة يعني عدم قابليته لتجزئة بمواجهة الشركة ولا تتعارض هذه الخاصية مع تقرير حقوق متفرعة عن حق الملكية كحق الانتفاع .

¹ - تم التطرق إلى هذه الخاصية في المبحث الأول من الفصل الأول من الباب الأول .

الفرع الأول : مفهوم حق الانتفاع وفق قواعد القانون المدني

أولاً: تعريف حق الانتفاع

يعد حق الانتفاع أحد الحقوق العينية الأصلية المتفرعة عن حق الملكية، ويشمل الاستعمال والاستغلال ويرد على شيء مملوك للغير وبذلك يتجزأ حق الملكية فيكون التصرف لشخص ويسمى مالك الرقبة، ويكون الاستعمال والاستغلال لآخر ويسمى المنتفع.

ثانياً- خصائص حق الانتفاع

من خلال التعريف الوارد أعلاه يتبين أن حق الانتفاع يتميز بالخصائص التالية:

أ- حق عيني¹.

ب- حق الانتفاع مؤقت، فينقضي بالأجل المحدد له أو بوفاة صاحبه ، لأنه حق شخصي، إذ لا ينتقل إلى ورثته، إذ تنص المادة 852 من القانون المدني الجزائري: (ينتهي حق الانتفاع بانقضاء الأجل المعين، فإن لم يعين أجل عد مقررًا لحياة المنتفع، وهو ينتهي على أي حال بموت المنتفع حتى قبل انقضاء الأجل المعين)، كذلك ينتهي حق الانتفاع بعدم الاستعمال مدة خمسة عشر سنة².

ت- يقع حق الانتفاع على كل شيء قائم على حاله، وفي حال هلاكه ينتهي حق الانتفاع³.

ث- للمنتفع أن يستعمل الشيء فيما أهد له⁴، كما أن له ذلك الحصول على ثماره وإلى جانب ذلك فإن على المنتفع أن يلتزم بالمحافظة على الشيء، وأن يبذل في ذلك من العناية ما يبذله

¹ - هو سلطة مباشرة يقررها القانون لصاحب الحق على شيء معين سواء كان منقولاً أو عقاراً.

² - المادة 854 من ق م ج .

³ - الفقرة الأولى من المادة 853 من ق م ج .

⁴ - المادة 847 من ق م ج .

الشخص المعتاد، كما أن عليه أن يرد هذا الشيء عندما ينتهي حق الانتفاع¹، وقد نظم القانون المدني الجزائري حق الانتفاع في المواد 844 إلى 854 .

الفرع الثاني : الطبيعة القانونية للعلاقة بين المنتفع والشركة

إن عدم قابلية السهم للتجزئة، تعني عدم قابليته للتجزئة بمواجهة الشركة، ولا تتعارض هذه الخاصية مع وجود أكثر من مالك للسهم، إضافة إلى تقرير حقوق متفرعة عن ملكية السهم كحق الانتفاع.

تعد الأسهم أشياء تصلح أن تكون محلا لحق الانتفاع وحتى يكون المال قابلا لترتيب حق انتفاع عليه لا بد أن تتوافر فيه الشروط الآتية:

أ- بشكل عام كل شيء مادي أو غير مادي تخول حيازته فائدة اقتصادية أو أدبية أو فكرية، يصلح أن يكون محلا لحق الانتفاع.

ب- حق الانتفاع يقع على شيء غير قابل للاستهلاك، وذلك لأن الشيء بذاته يعود إلى المالك عند انتهاء حق الانتفاع، فوجب أن يكون باقيا بعد الانتفاع به²، فقد جاء في نص المادة 846 من القانون المدني الجزائري: (على المنتفع أن يستعمل الشيء بحالته التي تسلمه بها وبحسب ما أعد له وأن يديره إدارة حسنة).

ج- ما يصيب الحق المنتفع به من تلف لطول الاستعمال لا يتعارض مع كون الحق باقيا على حاله ويقصد هنا أنه يشترط لاعتبار الشيء على حاله عدم اهتلاكه فورا بالاستعمال.

الفرع الثالث: آليات صاحب حق الانتفاع في ممارسة حقه والمحافظة عليه

من خلال ما تقدم يمكن القول إن الأسهم قابلة لترتيب حق انتفاع عليها، فعدم وجود نصوص في القانون التجاري تنظم المسألة المثارة، يؤدي بنا الرجوع إلى قواعد القانون

¹ - المادة 849 من ق م ج .

² - توفيق حسن فرج، المرجع السابق ، ص 345.

المدني ، وذلك استنادا إلى نص المادة الأولى مكرر من القانون التجاري الجزائري:(يسري القانون التجاري على العلاقات بين التجار، في حالة عدم وجود نص فيه يطبق القانون المدني وأعراف المهنة عند الاقتضاء).

أمام غياب النصوص القانونية التي تنظم مسألة حق الانتفاع المترتب على السهم، فإننا سوف نسقط قواعد القانون المدني فيما يتعلق بتنظيم حق الانتفاع وهي المواد (844 — 854)، هذه المواد تبين آلية قيام صاحب حق الانتفاع بممارسة حقه والمحافظة عليه وهي كالآتي:

أولا : أعمال الإدارة

جاء في معنى المادة 847 من القانون المدني الجزائري، أن للمنتفع من حق استعمال الشيء المنتفع به ، وحق استغلاله يوليه على الشيء سلطة تخول له أن يقوم بإدارة و استعمال الشيء المنتفع به على النحو الذي يستعمل به المالك ملكه.

فيحل المنتفع بموجب حق الانتفاع محل المالك في استعمال الشيء، لكنه لا يستطيع أن يصل في الاستعمال إلى حد استهلاك الشيء أو إتلافه، وهذا حسب ما جاء في المادة 849 من القانون المدني الجزائري: (إذ يجب على المنتفع أن يبذل من العناية في المحافظة على ما يبذله الشخص العادي، وهو مسؤول عن هلاك الشيء ولو بسبب لا ينسب إليه إن تأخر عن رده إلى مالكه بعد انتهاء حق الانتفاع).

لكن في حالة ما إذا تعلق الأمر بهلاك الأسهم المنتفع بها، كضياع السهم أو سرقة فهل بإمكان المالك أن ينقل إلى المنتفع سهم آخر؟.

جاء في نص المادة 1/853: (ينتهي حق الانتفاع بهلاك الشيء، إلا أنه ينتقل من الشيء الهالك إلى ما قد يقبل قيمته...)، وبما أن هذا الشيء عبارة عن سهم فبإمكان المنتفع أن يرد مثله، لذلك وجب أن يرد قيمته بما يقابل ذلك من ثمن السهم، وإذا لم يكن هلاك

السهم راجعا إلى خطأ المالك ، فلا يجبر على إعادة سهم آخر ولكنه إذا أعاده رجع حق الانتفاع إلى المنتفع ما إذا لم يكن الهالك بسبب المنتفع، وهذا حسب نص المادة 2/853 من القانون المدني الجزائري¹.

ثانيا : حق المنتفع في استغلال السهم

حق المنتفع في استغلال الشيء المنتفع به يتفرع عنه حقه في الحصول على ثماره، والسهم في شركة المساهمة يحقق أرباحا، يتفاوت بتفاوت أرباح الشركة.

ويلاحظ أن الشركة عندما تحدد الأرباح التي توزعها على المساهمين ،تحتجز أولا من الأرباح الصافية التي حققتها، جزءا تخصصه لاستهلاك الآلات والمهمات لتجديدها، ثم تحتجز جزءا آخر تجعله احتياطيا تواجه به الظروف المختلفة التي تمر بالشركة، وتخصص في نهاية الأمر طبقا لنظام الشركة، الجزء من الأرباح الصافية الذي توزعه على المساهمين فالعبرة بهذا الجزء المخصص للتوزيع، وهو الذي يمكن اعتباره ثمارا والمالك لا حق له إلا في هذا الجزء².

كذلك لا يتقاضى المنتفع إلا هذا الجزء ثمارا للسهم، شأنها في ذلك شأن المالك نفسها الذي يتقاضى ثمار السهم أي فوائد السهم

وإذا وزعت الشركة جزءا من احتياطياتها على المساهمين، اعتبر هذا جزءا من رأس المال لا من الربح، ويكون لمالك الرقبة، وتكون فوائده فقط للمنتفع³.

¹ - وإذا لم يكن الهالك راجعا إلى خطأ المالك، فلا يجبر المالك على إعادة الشيء إلى أصله ولكنه إذا أعاده رجع حق الانتفاع إلى المنتفع إذا لم يكن الهالك بسببه وفي هذه الحالة تنطبق الفقرة الثانية من المادة (848).

² - عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني (أسباب كسب الملكية) ، الجزء التاسع ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، 1963 ، ص 1235 .

³ - عبد الرزاق السنهوري، المرجع نفسه، ص 1235.

وقد تصدر الشركة أسهما جديدة لزيادة رأس المال¹، وتضيف علاوة (Prime) على القيمة الاسمية للأسهم الجديدة تمثل نصيب هذا السهم في الاحتياطات القديمة للشركة وهي الاحتياطات التي تكونت من أرباح السنين السابقة، فهذه العلاوة لا تعتبر ربحاً، بل هي جزء من رأس المال، فإذا وزعت الشركة هذه العلاوات على المساهمين القدامى، كان نصيب السهم من هذه العلاوات من حق المالك، وليس للمنتفع إلا فوائد هذا النصيب².

كذلك إذا أرادت الشركة زيادة رأس المال فإن مالك الرقبة له الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة ، فإن هذا الحق يكون لمالك الرقبة دون المنتفع³.

وهذا حسب ما جاء في نص المادة 701 من القانون التجاري الجزائري (إذا كانت الأسهم مثقلة بحق الانتفاع ، فإن حق التفاضل في الاكتتاب المتعلق بها يعود لمالك الرقبة . فإذا باع هذا الأخير حقوق الاكتتاب ، فإن المبالغ الحاصلة من الإحالة أو الأموال التي اكتسبها بواسطة هذه المبالغ تخضع لحق الانتفاع).

لكن هل يجوز للمنتفع أن يكتتب في الأسهم الجديدة إذا امتنع مالك الرقبة من الاكتتاب في الأسهم الجديدة ؟ .

لا يجوز للمنتفع أن يكتتب في الأسهم الجديدة إذا امتنع مالك الرقبة من الاكتتاب فيها، لأن الحق في الاكتتاب لا يتصل بالربح وإنما يتصل برأس المال⁴.

¹ - منح المشرع للمساهمين القدامى مقابل ما قد ينتقص من حقوقهم حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال ويطلق على هذا الحق اسم "حق الاكتتاب بالأفضلية" le droit preferential de souscription بحيث يكون لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم الجديدة بنسبة ما يملكه من أسهم أصلية ، ويسمى حقه عندئذ بحق الاكتتاب غير المنتقص le droit irréductible. للمزيد من التفاصيل أنظر نادبة فضيل ، المرجع السابق ، ص 309 .

² - عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني (أسباب كسب الملكية)، المرجع السابق ، ص 1236.

³ - « En cas d'augmentation de capital ,le nu-propriétaire c'est lui en principe exerce le droit préférentiel de souscription, tout ce qui n'est pas fruit revient également au nu – propriétaire par » phillipe Perle, op cit, P 338.

⁴ - عبد الرزاق السنهوري، المرجع نفسه، ص 1236 .

لكن من خلال نص المادة 701 المذكورة سابقا والتي جاء فيها (..... وإذا أهمل مالك الرقبة ممارسة حقه، فإنه يجوز لصاحب حق الانتفاع أن ينوب عنه ليقوم في الاكتتاب في الأسهم الجديدة أو يبيع الحقوق.....)، إذا فالإكتتاب في الأسهم الجديدة من طرف المنتفع جائز، بشرط أن يكون عن طريق النيابة في التعاقد¹.

وهكذا تعود الأموال المكتسبة لصاحب حق الانتفاع الذي يقدمها بدوره إلى مالك الرقبة بصفته نائبا له ، أما ملكية الأسهم الجديدة تعود إل مالك الرقبة ، بينما الانتفاع بها يعود إل صاحب حق الانتفاع .

الفرع الرابع : مدى سلطة المنتفع على الشيء المنتفع

أولاً: أعمال الإدارة

يعتبر حضور جلسة الجمعية العامة للشركة²، سواء كانت الجمعية العامة عادية أو غير عادية من أعمال الإدارة ، حتى ولو كان من بين قرارات هذه الجمعية عملا من أعمال التصرف أو كان من بين قراراتها تعديل نظام الشركة ، فالسؤال الذي يطرح من الذي له الحق في حضور جلسات الجمعية العامة، هل يعد ذلك للمنتفع بالسهم ، أم يرجع هذا الحق لمالك الرقبة؟.

أمام المبدأ العام الذي يقضي بتمثيل السهم شخص واحد فقط، فمن يملك حق التصويت، وهل يجوز لهما إبرام اتفاق يعطي حق التصويت لأحدهما دون الآخر؟.

¹ - تعرف النيابة في التعاقد على أنها (حلول إرادة النائب محل إرادة الأصيل في التعبير عن الإرادة مع انصراف الآثار القانونية المترتبة عنه إلى الشخص الأصيل ، كما لو كان شخصا الذي صدر منه التعبير عن الإرادة) . نقلا عن خليل أحمد حسن قدارة ، الوجيز في شرح القانون المدني ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الأولى ، الجزائر ، 1994 ، ص 37 .

² - تعد الجمعية العامة للمساهمين أعلى هيئة في شركة المساهمة، لأنها تضم جميع المساهمين في الشركة فهي مصدر السلطات بحيث يعود إليها اتخاذ القرارات في إنشاء الشركة والتصديق على نظامها الأساسي وعلى تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات وعزلهم وهي التي تراقب أعمال الإدارة والمحاسبين، كما يعود إليها سلطة تعديل النظام الأساسي للشركة (المادة 674 من القانون التجاري).

واجه المشرع الجزائري حوالة الأسهم المحملة بحق الانتفاع في الفقرة الأولى من المادة 679 من القانون التجاري¹، فبمقتضى هذا النص يعود للمنتفع حق التصويت على جميع القرارات المتخذة في الجمعيات العامة العادية، هذه الأخيرة هي المختصة بإدارة الذمة المالية للشركة وتوزيع الأرباح والأمور التي تتعلق بعزل مجلس الإدارة²، وهي التي تقوم بتعيين مندوبي الحسابات³، هذه الأمور مرتبطة بمصالح المنتفع دون مالك الرقبة خاصة إذا تعلق الأمر بتوزيع الأرباح.

بالإضافة إلى المسائل المتعلقة بتصفية الشركة إذن فاختصاصات الجمعية العامة العادية واسعة من حيث الرقابة على شؤون الشركة، فهي تقوم ابتداء من بداية حياة الشركة إلى غاية تصفيتها، ودورها كأصل عام ينحصر في الرقابة دون القيام بأعمال الإدارة، ولكن استثناءا يمكن أن تتصدى لأي عمل من الأعمال التي تدخل في اختصاص مجلس الإدارة، شريطة أن يثبت عجز هذا الأخير عن البت فيه، كأن يعود السبب لعدم اكتمال النصاب فيه أو عدم صلاحية أحد أعضائه أو تعمدهم عدم الحضور⁴.

أما مالك الرقبة فلا يحق له التصويت سوى في الجمعيات العامة غير العادية، لأن المسائل التي تدخل في اختصاصها تهم المالك دون المنتفع، لأنها تتعلق بتعديل نظام الشركة⁵.

¹ - جاء في نص المادة 679: (يرجع حق التصويت المرتبط بالسهم إلى المنتفع في الجمعيات العامة العادية وإلى مالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية).

² - المادة 675 من ق ت ج .

³ - المادة 715 مكرر 4.

⁴ - نادية فضيل، المرجع السابق، ص 294.

⁵ - شيخي أمينة، المرجع السابق، ص 68.

اعتبر جانب من الفقه الفرنسي هذه المادة مجحفة بحق مالك الرقبة ،لأن هناك بعض القرارات التي تتخذ في الجمعيات العامة العادية قد تشكل تعديا على حقوقه وتضر بمصالحه.

من جهة أخرى قد يتعدى مالك الرقبة عند مشاركته في الجمعية العامة غير العادية على حقوق المنتفع كأن يقوم بالتصويت على قرار تعديل النظام الأساسي للزيادة في قدرة الشركة على التمويل الذاتي الأمر الذي لا يخدم المنتفع لأنه يجد مصلحته أكثر في توزيع الارباح ،إذن فمن حق المنتفع التصويت في جميع الجمعيات العامة والعكس صحيح فيما يخص مالك الرقبة¹.

ثانيا - أعمال التصرف

القاعدة العامة للمنتفع حق عيني على الشيء المنتفع به هو حق الانتفاع، فهو يملك الحق دون أن يملك الرقبة، وعلى ذلك يجوز له التصرف في حق الانتفاع بجميع أنواع التصرفات، ولا يجوز له أن يتصرف في الرقبة².

ويملك المنتفع النزول عن حقه بالانتفاع للغير، سواء أكان هذا النزول بعوض أم هبة أم تبرع أم بيع أم مقاضية، وتجدر الإشارة إلى أنه لا يجوز للمنتفع أن يوصي بحق الانتفاع لأن الوصية هي تصرف لما بعد الموت³ ، وإن حق الانتفاع ينتهي بموت المنتفع⁴.

يعد عدم تنظيم هذه المسألة نقصا تشريعا كبيرا، يتوجب على المشرع الجزائري تنافيه إذ لا نجد أي نص في القواعد العامة يدل على حق المنتفع التصرف في حق الانتفاع.

¹ - شيخي أمينة ،المرجع السابق ، ص 69.

² - فهد صقر عياد المطيري، المرجع السابق، ص 111.

³ - المرجع نفسه ، ص 112 .

⁴ - المادة 852 من ق م ج .

ما يمكن قوله في النهاية أن كل ما ليس ثمارا يرجع في النهاية لمالك الرقبة ،سواء
تعلق الأمر بتوزيع الاحتياطات ، أو رد الأسهم الاسمية ،أو فائض التصفية، إذا فالمساهم
الحقيقي حسب رأي الدكتور phillipe merle هو مالك الرقبة¹.

المطلب الثاني

انتقال الأسهم إلى الورثة

إن الطبيعة الخاصة التي يمتاز بها السهم من حيث عدم قابليته للتجزئة على أنه
يمثل جزءا من رأس مال الشركة ، ومن ثم لا يمكن تقسيمه وهذا حسب المادة 715 مكرر
32 التي نصت (تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة
تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة).

وبما أنه يمكن اقتسام الحقوق المرتبطة بالسهم فيما بين المنتفع وبين مالك الرقبة -
كما سبق وأن ذكرنا في المطلب السابق - فإنه بالإمكان كذلك أن تكتسب ملكية السهم على
الشيوع نتيجة وضع إرادي، كأن يقرر عدد من المساهمين تجميع أسهمهم، أو اكتساب
مشترك لعدد من الأسهم بشراء نفس الأسهم، وقد يرث عدة أشخاص سهما واحدا وهو
الاتجاه غير الإرادي نحو تملك السهم ،أي بالإمكان أن يشترك في ملكية السهم أكثر من
شخص دون أن يتعارض ذلك مع خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة وللتعرف على الآثار
القانونية المترتبة في حال وفاة المساهم لذلك سنقسم هذا المطلب في ثلاث فروع : نتناول
في الفرع الأول (كيفية انتقال الأسهم إلى الورثة) ، وفي الفرع الثاني (انتقال ملكية السهم من
وجهة نظر المشرع الكويتي والأردني) ، وفي فرع ثالث (انتقال ملكية الأسهم من وجهة نظر
المشرع الفرنسي) .

¹ - On s'accorde généralement pour considérer que "la qualité d'associé appartient au ni-
propriétaire. Mais la cour de cassation n'a pas encore tranché nettement la question, par
phillipe merle, op cit, P338.

الفرع الأول : كيفية انتقال السهم إلى الورثة

يتم نقل ملكية السهم بالطرق التجارية من خلال القيد في سجل الشركة ، أو بالتظهير أو بالمناولة ، وهذه العملية تتم بتوافق إرادتين فعملية النقل هنا مصدرها الإرادة ، أما انتقال ملكية السهم عن طريق الإرث مصدره القانون، ومن حالات انتقال ملكية السهم ما ينتج عن وفاة مالك السهم، الأمر الذي يؤدي إلى انتقال ملكية السهم إلى الورثة وقد يكون أكثر من وارث، وتطبيقا لقاعدة عدم قابلية السهم للانقسام واحتراما لنظام الملكية الشائعة، وضع المشرع الجزائري في الفقرة الثانية من المادة 679 من القانون التجاري نظاما بالنسبة لمالكي السهم على الشيوع¹. ولما كان الأصل في إدارة المال الشائع أن تكون من سلطة الشركاء مجتمعين ، فإن تعيين الوكيل يكون بالإجماع أي بموافقة جميع المالكين الشركاء².

تمثل مسألة انتقال السهم بالإرث إلى أكثر من شخص إشكالية من حيث طبيعة العلاقة بين مالكي السهم والشركة ، والعلاقة بين المالكين أنفسهم، خاصة فيما يتعلق بالإدارة واقتسام الأرباح وحضور الاجتماعات ، بالإضافة إلى مسؤوليتهم عما يترتب على السهم من التزامات.

الفرع الثاني: انتقال السهم للورثة من وجهة نظر المشرع الكويتي والأردني

نص كل من قانون الشركات الكويتي وقانون الشركات الأردني على وجوب أن يكون هناك شخص واحد يمثل السهم بمواجهة الشركة ، وهو ما جاء في نص المادة 99 من قانون الشركات الكويتي، والتي أوجبت أن يمثل مالكي السهم شخص واحد بمواجهة الشركة، وتقابلها المادة 96 من قانون الشركات الأردني التي نصت على أن: (يكون السهم في الشركة

¹ - (...ويمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو بوكيل وحيد ، فإذا لم يحصل اتفاق ، عين الوكيل من القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهيمه الاستعجال...)

² - وفقا لما جاء في المادة 715 من ق.م.ج.

المساهمة العامة غير قابل للتجزئة ، ولكن يجوز للورثة الاشتراك في ملكية السهم الواحد بحكم الخلفية فيه لمورثهم، وينطبق هذا الحكم عليهم إذا اشتركوا في الحالتين أن يختاروا أحدهم ليمثلهم تجاه الشركة، ولديها وإذا تخلفوا على ذلك خلال المدة التي يحددها لهم مجلس إدارة الشركة، يعين المجلس أحدا من بينهم)¹.

ووفقا لنص هذه المادة فإنه حال اختيار الورثة من يمثلهم من الشركاء لمواجهة الشركة خلال مدة يحددها مجلس الشركة ، فإن للمجلس الحق في تعيين أحدهم للتعامل معه².

الفرع الثالث: انتقال السهم إلى الورثة من وجهة نظر المشرع الفرنسي

في حالة انتقال السهم إلى الورثة مع وجود قاعدة عدم تجزئة السهم، فإذا كان السهم مملوكا لعدة أشخاص، فهو غير قابل للتجزئة وبالتالي لا يكون لكل وارث صوت في الجمعية العامة للشركة ،ولكن يجب على الورثة اختيار من بينهم الشخص الذي يباشر الحقوق المرتبطة بالسهم ، أو يقوموا بتعيين وكيل ليتقاضى الأرباح ، وفي حالة عدم الاتفاق يتم تعيين وكيل قضائي بطلب من أحد الورثة المستعجلين³.

¹ - فهد صقر عياد المطيري ، المرجع السابق ، ص 123 .

² - المرجع نفسه، ص124.

³ - Le titre représentant une part du capital social il ne peut être divisé, c'est le principe de l'indivisibilité de l'action, et quand les actions appartiennent à plusieurs personnes en indivision, le principe de l'indivisibilité du titre a l'égard de la société implique que les droit qui y sont attachés sont exercés à l'unanimité. AinsSI les copropriétaires d'action indivises sont – ils représentés aux assemblées générales par l'un deux . ou par un mandataire unique qui encaisse également les dividendes. en cas de désaccord, le mandataire est nécessairement désigné en justice a la demande du copropriétaire le plus diligent.
Par Philipe Merle, op cit, P 336.

المبحث الرابع

رهن الأسهم

الرهن التجاري له دور هام في ميدان التجارة، لأن التاجر دائما يخشى إفلاس مدينه ومزاحمة غيره من الدائنين، فيشترط رهنا لصالحه ما يسمح له بأن يستوفي حقه من ثمن الشيء المرهون قبل الدائنين الآخرين ، و إذا كان صحيحا أن التاجر يمكنه أن يرهن عقار ضمانا لديونه التجارية، إلا أنه يفضل عادة رهن المنقولات نظرا لتعدد وطول إجراءات الرهن العقاري.

ولما كانت القاعدة العامة أن المنقولات لا يمكن رهنها إلا رهنا حيازيا، أي بانتقال حيازتها من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن، وبما أن معظم المنقولات التي لها قيمة ويمكن للتاجر أن يرهنها تتعلق باستغلاله التجاري، فإن نقل حيازتها إلى الدائن يعطل مالكةا لمباشرة نشاطه، لأنه لا غنى عنها لاستغلال محله التجاري، ومن جهة أخرى فإن المقرض ليس لديه أماكن كافية لحفظ تلك المنقولات المادية المرهونة، وإذا كان يمكن التغلب على هذه الصعوبة بحفظها لدى طرف ثالث لديه أماكن مجهزة لتخزينها، فإن هذا سيكون أمرا مكلفا، ومن هنا ظهرت أهمية رهن الأوراق المالية Les valeurs mobilières ورهن الأسهم موضوع هذا البحث هو الرهن الاتفاقي nantissement conventionnel أي الذي يتم بموجب اتفاق بين أطرافه.

المطلب الأول

التنظيم القانوني للرهن الحيازي في القانون الجزائري

لا توجد هناك نصوص في ظل القانون التجاري الجزائري تبين كيفية رهن الأسهم، ما عدى بعض النصوص التي بينت أن الرهن ممكن فيما يخص الأسهم، وذلك في الكتاب الخامس في الفصل الثاني في القسم الحادي عشر المعنون القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة في المادة 715 مكرر 58 (إذا أعطت الشركة موافقتها على مشروع رهن حيازي للأسهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 56 أعلاه، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقا لأحكام المادة 981 من القانون المدني، إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير قصد خفض رأسمالها).

كما تم الإشارة لكيفية إثبات الرهن الحيازي للأسهم الإسمية في الفصل الثاني من الباب الرابع الخاص بالعقود التجارية في الفقرة الثالثة من المادة 31 (...أما بالنسبة للأسهم وحصص الشركاء في الشركات المالية والصناعية والتجارية والمدنية 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).

الفرع الأول: تعريف الرهن الحيازي و شروطه

إن أحكام رهن المنقول - أو الرهن الحيازي بصفة عامة - في القانون المدني بوصفها قواعد عامة تطبق على رهن الأسهم ، إذا لم توجد نصوص في القانون التجاري ،وفي المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والمعدل والمتمم بموجب قانون رقم 04/03.

أولاً- رهن الحيازة في المنقول Nantissement mobilier du gage

نص المشرع الجزائري على عقد الرهن الحيازي في المواد 948 إلى غاية المادة 965 من القانون المدني.و يعد الرهن الحيازي من التأمينات العينية¹، وله صورتان هما: رهن الحيازة في المنقول ومحلّه منقول، ورهن الحيازة في العقار ويسميه القانون الفرنسي antichrèse ومحلّه عقار، وعقد رهن الحيازة في المنقول هو العقد الذي بموجبه يسلم المدين أو شخص ثالث منقولاً إلى الدائن أو شخص ثالث يحفظه للدائن وذلك لتخصيص هذا المنقول للوفاء بالدين، ورغم أن الرهن التأميني أفضل من رهن الحيازة فإن رهن الحيازة مازال أداة ائتمان شائعة.

ورهن الحيازة في المنقول يخضع لشروط صحة وشروط للاحتجاج على الغير .

ثانياً - شروط صحة عقد الرهن الحيازي في المنقول

أي الشروط اللازمة لتكوينه وإلا كان باطلا فيما بين الطرفين، وطرفا الرهن هما المرتهن أو مشترط الرهن الذي يستفيد من التأمين ، والراهن أو منشئ الرهن هو غالبا ما يكون المدين لكن ليس هو حتما المدين، وإذا كان الراهن شخصا آخر غير المدين فإنه يسمى بالكفيل العيني، والكفيل العيني كالفيل يتمتع بامتياز الحلول في الدعاوى، ويرجع عليه سائر الكفلاء الذين قاموا بالدفع، إنما في حدود المال الذي قدمه على سبيل الرهن فقط،

¹ - التأمينات العينية تنشأ من تخصيص عين أو أكثر للوفاء للدائن ويكتسب الدائن على هذه العين حقا ليس لغيره من الدائنين ويسمح له بأن يكون أكثر اطمئنانا منهم على استفاء حقه. وقد نص عليها المشرع الجزائري في الكتاب الرابع الذي يشمل المواد من 882 إلى 1001 من القانون المدني ما عدا الحق في الحبس فقد نص عليه المشرع في المواد 200 إلى 202.

وبذلك يختلف عن الكفيل الذي يكون الرجوع عليه في مجموع ذمته المالية، وإذا هلك العين المرهونة هالكا جبريا برئت ذمة الكفيل العيني.

أ- ويجب أن يكون طرفا الرهن كاملي الأهلية وأن تكون لدى الراهن أهلية التصرف وأن يكون مالكا لشيء المرهون، وفي القانون الفرنسي يقع باطلا الرهن الذي ينشئه غير المالك، ولكن المرتهن الذي يتسلم بحسن نية رهنا من غير المالك يحميه القانون ويعتبر مكتسبا لحق الرهن العيني التبعية شأنه شأن واضع اليد بحسن نية على حق عيني، تطبيقا لقاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية، وينقضي الحق بالوفاء الذي قد يقع من جانب المالك الحقيقي الراغب في استرجاع ماله المرهون، ويلاحظ أن لمالك المنقول الضائع أو المسروق الحق في استرداده من واضع اليد حسن النية وكذلك من الدائن المرتهن في خلال ثلاث سنوات¹.

والمادة 2280 من القانون المدني الفرنسي التي تقابل المادة 836 مدني جزائري والتي تنص على: (أن حائز الشيء بحسن نية الذي تلقاه من معرض أو من سوق أو من تاجر يبيع أشياء مماثلة أو من مزاد عام له أن يسترد الثمن الذي دفعه)². وهنا نتكلم المادة عن الحائز بطريق الشراء وهي نص استثنائي، ولذلك لا يمكن تطبيقها على الدائن المرتهن رهن حيازة.

وجاء في الفقرة الثانية من المادة 970 من القانون المدني الجزائري (يكون للمرتهن حسن النية أن يتمسك بحقه في الرهن، ولو كان الراهن لا يملك التصرف في الشيء المرهون، كما يجوز من جهة أخرى لكل حائز حسن النية، أن يتمسك بالحق الذي كسبه على الشيء المرهون ولو كان ذلك لاحقا لتاريخ الرهن).

¹ -وفقا للفقرة الأولى من المادة 386 من ق.م.ج

² - Art 2280: Si le possesseur actuel de la chose volée ou perdue l'a achetée dans une foire ou dans un marché ou dans une vente publique, ou d'un marchand vendant des choses pareilles, le propriétaire originaire ne peut se la faire rendre qu'en remboursant au possesseur le prix qu'elle lui a coûté (code civil français, Dalloz 1999)

فرهن ملك الغير رهن حيازة ينشأ أولاً قابلاً للإبطال، فالمرتتهن يكون حسن النية، ويعتقد أن المنقول مملوك للراهن، فيثبت للمرتتهن حق رهن حيازة على المنقول إذا تسلمه، لا بموجب عقد الرهن ولكن بموجب الحيازة لأن الحيازة في المنقول سند الملكية وسند للرهن¹.

ب- و الرهن عقد تابع يفترض قيام دين صحيح ليضمن الوفاء به، ومحل الالتزام الأصلي قد يكون مبلغاً من النقود كما هو الغالب أو الالتزام بعمل أو بالامتناع عن عمل أو بنقل حق عيني.

والرهن يأخذ صفته المدنية أو التجارية من الالتزام الأصلي باعتباره تابعاً له، والحق المضمون بالرهن قد يكون لأجل أو تحت شرط أو مجرد حق احتمالي وعندئذ يكون الرهن الحيازي مقترناً بأجل أو معلقاً على شرط أو احتمالياً كالالتزام الناتج عن فتح اعتماد.

ت- والشئ المرهون يجب أن يكون مالا منقولاً قابلاً للتصرف فيه سواء كان مادياً أو معنوياً وأن يكون معيناً بذاته أو قيمياً وقد يكون مثلياً وقد يكون مما يهلك بالاستعمال وفي هذه الحالة يملك الدائن الشئ المرهون ويلتزم برد ما يعادله.

ث-و يجب أن يكون الشئ المرهون مما يجوز التعامل فيه وقابلاً للحجز عليه، هذا وقد يكون الرهن مدنياً وقد يكون تجارياً، وهذه التفرقة لها أهميتها فيما يتعلق بتحديد القانون الواجب التطبيق على الرهن.

لقعد الرهن أهمية كبرى في القانون التجاري، حيث يسمح للتجار بأن يقدموا إلى دائنيهم ضمانات مرنة وفعالة تشجعهم على منح الائتمان الذي هو عصب الحياة التجارية.

صحيح أن الائتمان التجاري بحسب أصله ائتماناً شخصياً وهو يتوافق مع منطق التجارة القاضي بسرعة المعاملات والثقة في إنجازها، إلا أن الائتمان الشخصي لم يعد يكفي

¹ - عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، دار إحياء التراث العربي، د. ط، 1970، ص 755.

لحماية حقوق الدائنين من تقلبات السوق واحتمالات المستقبل لاسيما إذا كان هؤلاء الدائنون مؤسسات ائتمانية كالبنوك التي تقدم ائتماناها للجمهور، إذ يضعف في هذا الفرض الأخير الاعتماد على الاعتبار الشخصي ويقوى الاعتماد على الاعتبار المادي في منح الائتمان.

وتتطبق على هذا النوع من الرهون¹ - الرهن التجاري المتضمن نقل الحيازة - القواعد العامة للرهن الحيازي في القانون المدني على المنقول وكذا القواعد الخاصة في القانون التجاري². والسؤال الذي يطرح هنا هل نقل الحيازة شرط لصحة عقد الرهن الحيازي؟.

الفرع الثاني : نقل الحيازة

إن نقل الحيازة أو رفع يد الراهن عن حيازته هو عنصر جوهري في تكوين العقد في القانون الفرنسي، و ليس مجرد إجراء للاحتجاج به على الغير ،خلافا للقانون الجزائري والمصري وتشدّد المحاكم الفرنسية في ضرورة هذا الشرط وتستلزم في حالة رهن الحقوق تسليم سند الحق.

أما في القانون المدني المصري والقانون المدني الجزائري فرهن الحيازة عقد رضائي وليس عقدا عينيا وأصبح التسليم التزاما فيه وليس ركنا من أركانه، و تنص المادة 948 من القانون المدني الجزائري على أن:(الرهن الحيازي عقد يلتزم به شخص، ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، شيئا يرتب عليه للدائن حقا عينيا يخوله حبس الشيء إلى أن يستوفي الدين ، و أن يتقدم الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في أن يتقاضى حقه من ثمن هذا الشيء في أي يد يكون) ونصت الفقرة الثانية من المادة 951 على أنه:(يسري على الالتزام بتسليم الشيء المرهون أحكام الالتزام بتسليم الشيء المبيع).

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 156.

² - عبد الغني الأزهرى، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي، 2006، ص 09.

وإذا اعتبرنا التسليم ركنا في العقد فإنه لا ينعقد إلا به ، ويترتب على ذلك اعتبار العقد ملزما لجانب واحد وهو الدائن والتزامه بالمحافظة على الشيء المرهون واستثماره ورده عند انقضاء الرهن وتقديم حساب عن ذلك، أما إذا اعتبرنا العقد رضائيا فإنه يكون ملزما للجانبين :

- فهو ملزم للمدين بالتسليم.
 - هو ملزم للدائن بالمحافظة على الشيء المرهون واستثماره ورده عند انقضاء الرهن، و رفع يد الراهن عن حيازته ليس معناه نقل الحيازة إلى الدائن حتما ، فقد تنتقل حيازة الرهن إلى شخص ثالثا متفق عليه فيجوز إيداعه لدى أمين.
 - و التخلي عن الحيازة يجب أن يكون ظاهرا ومستمرا.
- ونقل الحيازة يختلف باختلاف محل الرهن أي الشيء المرهون من منقول مادي إلى منقول معنوي.

أولا - نقل الحيازة في المنقول المادي

حتى يكون الرهن نافذا في حق الغير يجب أن تنتقل فيه الحيازة إلى الدائن المرتهن أو إلى عدل يعينه المتعاقدان وأن يبقى الشيء المرهون في حيازة من تسلمه منهما حتى انقضاء الرهن، وهو نفس الموقف اعتمده المشرع المغربي ضرورة انتقال الحيازة في الرهن الحيازي التجاري¹.

فالرهن إذن لا ينتج مفعولا بحقه كونه رهنا إذا بقي المرهون في حوزة المدين، بحيث يظهر في اعتبار الغير كأنه لا يزال جزءا من ثروته الحرة يمكنه من إحراز ثقة جديدة للاستدانة ، بل يجب أن يسلم المرهون إلى الدائن وأن يبقى في حيازته أو حيازة شخص

¹ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص 9.

الثالث يبقيه لحسابه ، والدائن المرتهن أو العدل يعتبر حائزاً للشيء المرهون في الحالات الآتية:

- إذا وضع تحت تصرفه بكيفية تحمل الغير على الاعتقاد أن الشيء صار في حراسته.
- إذا تسلم صكا يمثل الشيء المرهون ويعطي حائزه دون حق تسلمه.

إذن فانتقال المنقولات المادية يتم بطريقتين، إما بالانتقال الفعلي للحيازة أو بالانتقال الرمزي لها، ففي الحالة الأولى يتم بتسليم المنقول فعلياً للدائن، أما الانتقال الرمزي فيمكن أن يقتصر على تسليم الدائن سند التخزين مثلاً كما هو الحال بالنسبة لانتقال الحيازة في البضاعة المودعة في المخزن¹.

ثانياً - نقل الحيازة في المنقول المعنوي

بخصوص انتقال الحيازة في المنقول المعنوي، فالمشرع أوجب ضرورة انتقال السند الممثل للمنقول من المدين إلى الدائن المرتهن، فانتقال السند إلى الدائن يمنع المدين من إعادة رهن المنقول مرتين².

ولما كان انتقال حيازة المال المرهون من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن لا تخلو من الإضرار بمصالح التاجر ، لأن ذلك يحرمه من عنصر من عناصر الإنتاج قد تكون له أهمية في ممارسة نشاطه التجاري، لذا أوجد الفكر القانوني نوعاً من الرهن لا تنتقل فيه حيازة المال المرهون، يوفق بين مصلحة الدائن والمدين والغير عن طريق الإشهار عن

¹ - عبد الغني الأزهري ، المرجع السابق، ص 10.

² - المرجع نفسه، ص 9.

الرهن في سجل خاص، وهذا في حالة ما إذا تعلق الأمر بالسهم الاسمي أو الإذني فإنه في هذا يخضع لأحكام رهن المنقولات المعنوية¹.

وبناء على ذلك إذا وجد أحد المساهمين أنه بحاجة إلى مبلغ من النقود فيستطيع أن يقترض بضمان أسهمه التي يملكها في الشركة بدلا من بيعها ، إذ قد يجد أن من مصلحته الاحتفاظ بملكيتها للاستفادة من أرباحها، أو انتظار ارتفاع قيمتها التجارية ومن ثم بيعها للاستفادة من فرق الأسعار، لذا قد يجد المساهم من مصلحته رهنها بدلا من بيعها.

المطلب الثاني

إنشاء رهن الأسهم

الرهن الحيازي كما سبق وأن قلنا يقع على منقولات مادية كانت أو معنوية، كما أن رهن الأسهم سواء كان مدنيا أو تجاريا لا ينفذ - في جميع الأحوال - في حق الغير إلا بانتقال حيازة الصكوك المرهونة إلى الدائن المرتهن، وبما أنه لا يوجد نص في القانون الجزائري يعرف عقد رهن الأسهم، نرجع في هذا إلى القانون المصري باعتبار هذا الأخير يتوافق مع المشرع الجزائري باعتبار الرهن الحيازي عقد رضائي.

الفرع الأول: مفهوم عقد رهن الأسهم

أولا : تعريف عقد رهن الأسهم

يعرف عقد رهن الأسهم: (بأنه عقد يلتزم به شخص ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، أوراق مالية يرتب عليها للدائن حقا عينيا

¹ - لقد تم التطرق إلى تعريف السهم في المبحث الأول من الفصل الأول من الباب الأول ، فالسهم يعرف عند البعض بأنه الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ، ويمثل حصة الشريك في رأس المال ، فالسهم هنا هو منقول مادي . كما يعرف السهم بأنه حق دائنية - حق شخصي - للمساهم قبل الشركة ، فالصك هنا يعتبر منقول معنوي .

يخوله حبس هذه الأوراق لحين استيفاء الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين أو الدائنين التاليين له في المرتبة في اقتضاء حقه من ثمن هذه الأوراق في أي يد تكون).

هذا التعريف قريب مما جاء به الفقه الفرنسي، حيث يعرف رهن الأسهم: (عقد بمقتضاه منشئ الرهن يخصص أوراقا مالية لضمان دين الدائن المرتهن)¹.

ثانيا: طبيعة عقد رهن الأسهم

للقوف على طبيعة عقد رهن الأسهم يقتضي معرفة متى يكون العقد تجاريا ومتى يكون مدنيا، وأيضا معرفة ما إذا كان عقدا رضائيا ينعقد بمجرد تلاقي إرادة أطرافه، أم هو عقد شكلي يلزم إفراغه في محرر، أم عقد عيني لا يتم إلا بتسليم الأسهم المرهونة.

أ- الرهن التجاري والرهن المدني

إن رهن الأسهم يباشره التجار وغير التجار، ويتم ضمانا لديون تجارية ومدنية، فما هو معيار تجارية عقد الرهن؟

وفقا للمادة 119 من قانون التجاري المصري فإنه (يعد تجاريا كل رهن يتقرر على مال منقول يعد ضمانا لدين يعتبر تجاريا بالنسبة للمدين). فرهن الأسهم - وهي منقولات غير مادية يعد تجاريا، إذا عقد ضمانا لدين تجاري، فعقد الرهن تصرف قانوني محايد لا يمكن وصفه - في ذاته - بأنه عمل تجاري أو مدني، ويلحقه هذا الوصف أو ذاك بالنظر إلى الدين المضمون بهذا الرهن، وهذا الأمر منطقي لأن الرهن تابع للدين المضمون والفرع يتبع الأصل، ولا عبرة في هذا الخصوص بصفة المدين الراهن أو الدائن المرتهن فالرهن يكون مدنيا ولو كان طرفاه تجارا².

¹ - سامي محمد الخرابشة، المرجع السابق، ص 96.

² - عاشور عبد الجواد، المرجع السابق، ص

فالمعيار إذن موضوعي بحث فالتجارية بالتبعية تأتي من كون الرهن تابع لعمل تجاري، ومع ذلك إذا كان المدين الراهن تاجرا فإن الرهن يعتبر تجاريا لأنه يفترض أنه متعلق بتجارته ما لم يثبت غير ذلك¹.

هذا ويثار التساؤل عن الحل الواجب الإلتباع متى كان الدين المضمون بالرهن عملا مختلطا، أي تجاريا بالنسبة لأحد الطرفين ومدنيا بالنسبة للطرف الآخر، حيث ذهب غالبية الفقه إلى أن العبرة هي بصفة الدين بالنسبة للمدين، لأنه هو الذي يقدم الرهن على أمواله، ولأن التنفيذ على الرهن إنما يتم في مواجهته، لذلك حسم المشرع المصري هذا في المادة 119 من قانون التجارة على أن الرهن التجاري هو الذي يقدم ضمانا لدين يعتبر تجاريا بالنسبة للمدين.

أما في القانون الفرنسي فلا زالت المادة 521 -1 من تقنين التجارة الفرنسي على عمومها، فالرهن التجاري هو الذي يتقرر (لأجل عمل تجاري دون تحديد لما إذا كان العمل تجاريا بالنسبة لمن من الطرفين)².

إذا تبقى الصفة المدنية أو التجارية تابعة لصفة الدين المضمون بالنسبة للمدين حتى لو كان الدائن المرتهن بنكا، بمعنى أنه إذا حصل شخص (تاجر أو غير تاجر) على قرض من البنك لشراء سكن ورهن أسهمه للبنك لضمان سداده فإن هذا الرهن يعد مدنيا، لأن الدين المضمون مدني بالنسبة للمدين المقترض³.

ب - العقد الزمني والعقد الشكلي والعقد العيني

الرهن التجاري يمكن تعريفه بصفة عامة بأنه عقد رضائي يتم بين المدين الراهن - المساهم - والدائن المرتهن على تسليم مال منقول ضمانا لدين

¹ - (المادة 2/8 تجاري مصري)، نقلا عن عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 11 .

² - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع نفسه، ص 12 .

³ - المرجع نفسه ، ص 13 .

ففي القانون المصري يكتفي في العقد بالإيجاب و القبول ، ولا يشترط فيه شكل خاص، أي قد يكون كتابيا أو شفهيًا، كما لا يشترط لانعقاده أن يتم تسليم محل الرهن إلى الدائن المرتهن، غير أنه لا يجوز الاحتجاج بالرهن في مواجهة الغير إلا بتسليم المال المرهون إلى الدائن المرتهن، لذلك يلتزم المساهم الراهن بتسليم السهم للدائن المرتهن أو إلى شخص ثالث يعينهما الطرفان لتسلم المال (السهم) محل الرهن ، ويسري على تسليم المال المرهون الأحكام الخاصة بتسليم البيع، و يمكن تطبيق هذا الحكم على الأسهم لحاملها لأنها تكتسي صفة المنقولات المادية .

أما عقد رهن الأسهم الاسمية أو الإذنية، فليس عقدا رضائيا، حيث لا يكفي التراضي لإبرامه، بل يلزم لذلك إجراءات شكلية معنية، وهذا النوع من الأسهم يعتبر من المنقولات المعنوية¹.

الفرع الثاني : رهن الأسهم الاسمية والأسهم الإذنية والأسهم لحاملها

أولا : رهن الأسهم الاسمية

لقد تطرق المشرع الجزائري لأول مرة لرهن الحيازي للأسهم الإسمية في المادة 976 من القانون المدني² .

وقد رجع المشرع الجزائري في نصوص القانون التجاري ليؤكد الطريقة التي يتم بها رهن الأسهم الاسمية ، وذلك بطريق الحوالة إلى الدائن المرتهن ويثبت في هذه الحوالة أن الأسهم الاسمية مقدمة على سبيل الرهن، كما يشترط أن تقيد في سجل الشركة المصدرة لها.

وهو ما نصت عليه المادة 31 من القانون التجاري الجزائري في الفقرة 3 على مايلي:(...أما بالنسبة للأسهم وحصص الشركاء في الشركات المالية والصناعية والتجارية أو

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 156.

² - والتي جاء فيها (يتم رهن السندات الاسمية أو السندات لأمر بالطريقة الخاصة المنصوص عليها قانونا، بشرط أن يذكر أن الحوالة على سبيل الرهن وبدون حاجة إلى إعلان)

المدينة 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...).

من خلال هذه المادة يتبين أن رهن الأسهم الاسمية يتم عن طريق القيد في دفاتر الشركة المصدرة لها ويذكر في الدفاتر أن هذه الأسهم على سبيل الرهن.

لكن رغم أن هذه المادة تنص على أن عقد رهن الأسهم الاسمية يجب أن يكون في شكل رسمي، فالشكالية هنا تبقى للإثبات وليس للانعقاد لأن عقد الرهن الحيازي هو عقد رضائي، وما الشكالية فيه جاءت من أجل الاحتجاج بها على الغير وعلى المتعاقدين، فالرسمية هنا للإثبات وليست للانعقاد، ولأن الرهن التجاري كما هو معروف بالثقة والسرعة في المعاملات و الكتابة إن كانت للانعقاد فمن شأنها تعطيل انعقاد العقد.

ثانيا - رهن الأسهم الإذنية

يتم رهن الأسهم الإذنية بالتظهير التأميني مع ذكر جميع البيانات اللازمة للتظهير وأنه حاصل للرهن وليس نقلا للملكية، كما يتم تضمين السند الحقوق المتعلقة بالمنقولات المعنوية، والتي يحق لحامل السند حبسها ، والتي يتم تعيينها تعيينا كافيا - بمعنى أن تسليم السند يكون بمقتضى تأشير موقع من المحيل ويراد به انتقال الشيء المرهون إلى المحال له.

ويكون المستفيد من الحقوق المرتبة بالسند الحامل الشرعي أو القانوني الذي ينتمي إلى سلسلة المظهرين الغير منقطعة¹. مع كل هذا فإن المشرع الجزائري لم ينص على نظام رهن الأسهم الإذنية لكنه أشار لها في كيفية إثبات عقد رهن الأسهم الإذنية وذلك في الفقرة الثانية من المادة 31 من القانون التجاري والتي جاء فيها: (...ويثبت الرهن أيضا بالنسبة للسندات القابلة للتحويل بتظهير قانوني يشير إلى أن القيم قد سلمت على وجه

¹ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص 12.

الضمان...). من خلال هذه المادة يتبين أن المشرع الجزائري قد اعترف ضمنا بهذا النوع من الأسهم. مع أن الواقع يشهد بأن إصدار أسهم أذنية أمر نادر الوقوع¹.

ثالثا - رهن الأسهم لحاملها

يأخذ رهن الاسهم لحاملها حكم رهن المنقولات المادية²، حيث يندمج الحق الذي يمثله في السند ذاته، ومن ثم يلزم لنفاذ الرهن على الغير انتقال حيازة الورقة المرهونة عن طريق التسليم إلى الدائن المرتهن، إذن فعلى الراهن أن يسلم إلى البنك الورقة المالية (السهم) المرهونة ذاتها، كما ينقضي حقه في الرهن متى خرجت الأوراق من حيازته، لكن إذا كان خروجها بسبب من غير إرادته كضياع أو سرقة كان له أن يطالب باسمه باستردادها. كذلك لو طلب الراهن تسليمه الأسهم مؤقتا لمباشرة حقه في التصويت في الجمعية العمومية للشركة، فأودعت لدى بنك آخر أو سلمت للمدين لهذا الغرض فلا يعتبر المرتهن قد فقد حيازتها³.

فالدائن المرتهن عليه أن يسهل للمدين استعمال هذا الحق بإيداع الأسهم المرهونة في المكان المقرر لذلك والمحدد في النظام الأساسي أو في إخطار الدعوة لانعقاد الجمعية العامة من دون أن يعتبر هذا الإيداع تخليا منه عن حيازته لهذه الأسهم، لأنها ستعود إليه مرة بمجرد انتهاء اجتماع الجمعية العامة⁴.

وتعتبر حيازة الراهن للسهم لحامله قرينة قانونية على ملكيته تطبيقا لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ويفترض دائما أن الحائز حسن النية إلى حين إثبات العكس، ومن ثم إذا انتقلت حيازة الأسهم لحاملها للدائن ونازعه الغير في حيازتها، قضت محكمة النقض

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 159.

² - وفقا للمادة 670 من الق.م.ج (تسري على رهن المنقول، الأحكام المتعلقة بالآثار التي تترتب على حيازة المنقولات المادية والسندات لحاملها)

³ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص 12.

⁴ - شيخي أمينة، المرجع السابق، ص 67.

المصرية بوجوب أن يثبت المدعي أن الدائن المرتهن كان يعلم وقت إبرام الرهن أو كان في مقدوره أن يعلم أن الراهن غير مالك للشيء المرهون، وأن ملكيته مهددة بالزوال.

فالقاعدة أن خروج المال المرهون من حيازة المدين ودخوله في حيازة الدائن أو شخص آخر متفق عليه ، شرط لنفاذ الرهن في مواجهة الغير سواء كان الرهن مدنيا أم تجاريا¹.

طبقا للقانون المدني الجزائري في المادة 948 منه، نص المشرع على أن انتقال الحيازة إلى الدائن المرتهن واحدة من الشروط المتطلبة لنفاذ الرهن، إذ لا بد من تسليمه إليه أو إلى شخص آخر يعينه المتعاقدان ويبقى في حيازته إلى حين الوفاء بالدين.

وسواء كانت هذه الحيازة فعلية أو حكمية طبقا لنص المادة 92 من القانون التجاري الفرنسي، إلا أنه بصدر القانون الخاص بإلغاء مادية القيم المنقولة والصادر في 30 ديسمبر سنة 1981 فقد أدخل تعديلا أساسيا في نظام وإجراءات رهن الأسهم².

فإن كانت أسهما اسمية فإنه يتم رهنها بواسطة تحويلها من حساب إلى حساب باسم صاحبها لدى الشركة المصدرة للأسهم، ويتم إثبات الرهن بإقرار مقدم من المساهم الراهن عن صاحب القيم المنقولة موقعا عليه يحدد فيه مبلغ الدين وعدد الأسهم المرهونة.

أما إذا كانت أسهما لحاملها فإنه يتم رهنها بالقيد في حساب خاص باسم المساهم لدى الشركة المصدرة للأسهم، وبالتالي لم يعد الرهن يتم بتسليم الأسهم للدائن المرتهن طبقا للقواعد العامة³. وفي هذا يقول Phillipe Merle في كتابه "Sociétés commerciale":

¹ - المادة 120 تجاري مصري ، نقلا عن عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 156.

² - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 339.

³ - المرجع نفسه ، ص 339.

" Le régime des titres perdus ou volés ne trouve plus à s'appliquer, mais ne peut – on craindre la naissance de difficultés sérieuses liées par exemple à dysfonctionnements voire à des piratages informatiques?"¹.

كما أن هناك تشابه بين رهن الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها بعد إلغاء مادية القيم المنقولة، والفرق الوحيد الموجود هو أن الشركة تجهل صاحب الأسهم لحاملها كما أن حساب المساهم موجود لدى وسيط مالي مؤهل، وهذا حسب ما جاء في القانون الفرنسي لسنة 1983.²

لكن بعد سنة 2001 لم يعد هناك فرق بين الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها، فكلما هما يتم تسجيلهما في حساب مالك السهم باسمه³.

وحسب رأيي فقد حان الأوان ليضع المشرع الجزائري أرضية قانونية تتعلق بكيفية رهن الأسهم، خاصة وأن المشرع قد انتهج نهج المشرع الفرنسي عند فرضه لنظام إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي على جميع القيم المنقولة المقيدة في البورصة عن طريق ماسك الحسابات حافظ السندات⁴.

فإيداع الأسهم لدى المؤتمن المركزي يلغي المخاطر الناتجة من خلال الأوراق المادية في سوق المال مثل تعرضها للتلف أو التزوير أو فقدان⁵.

كما لا يترتب على الرهن حرمان المساهم الراهن من الحقوق المقررة على الأسهم باعتبارها من الحقوق اللصيقة بشخص المساهم، لأنه أيضا خلال فترة الرهن يظل مالكا

¹ - تعرف القرصنة المعلوماتية بأنها كل فعل من شأنه الاعتداء على الأموال المادية أو المعنوية ، يكون ناتجا بطريقة مباشرة أو غير مباشرة عن تدخل تقنية معلوماتية ، أخذاً عن محمود محمد لطفي صالح، المعلوماتية وانعكاساتها على الملكية الفكرية للمصنفات الرقمية، دار الكتب القانونية ، القاهرة، 2014 ، ص213.

² - Phillipe Merle, op cit, p 353.

³ - ibid, p 354.

⁴ - للمزيد من التفاصيل أنظر في الفصل الثاني من هذا الباب.

⁵ - محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 185.

ولكن انتقلت إلى حساب خاص باسم المساهم أيضا ويستطيع التنازل عنها إلا أنه لا ينفذ في مواجهة الدائن المرتهن¹.

ويتضح مما سبق أن المشرع الفرنسي بإدخاله تعديلا على نظام رهن الأسهم لم يجرّد المساهم من حق الملكية على أسهمه، وعليه يستطيع ممارسة كافة الحقوق المقررة على الأسهم بما فيها حق التنازل عن الأسهم للغير، ولكن لا يسري في مواجهة المرتهن الذي يستطيع ممارسة حق التتبع في أي يد كانت مع ممارسة حق الامتياز عن غيره من الدائنين².

وهو ما يقودنا إلى الحديث عن مسألة رهن السهم الاسمي مرتين، فإذا رهن السهم الاسمي بتنازل ذكر فيه على أنه على درجة الضمان وحصل التأشير به في الصك وقيد في دفاتر الشركة طبقا (للمادة 121 من القانون التجاري المصري وسلم الصك للدائن المرتهن، فقد انعقد الرهن صحيحا) ونفذ على الغير.

و إذا أراد إجراء رهن ثان على نفس السهم وجب أن يقيد في دفاتر الشركة ، و أن يؤثر به على الصك نفسه الذي يكون في يد المرتهن الأول، أما القيد في الدفاتر فيكون لتتحدد مرتبة الرهن بهذا القيد.

كما أن ذكر الرهن في الصك له مبرران، الأول أن النص يقتضيه، والثاني أنه عند التنفيذ الجبري على الصك المرهون فإنه - بناء على طلب الدائن المرتهن - تأمر المحكمة بالبيع، والمحضر يرد فائض الثمن بعد وفاء المرتهن الأول إلى مالك السهم أي المدين، فإذا لم يكن الرهن ظاهرا في ذات الصك فلا لوم على المحضر إن رد فائض الثمن إلى مالك السهم أي المدين كما هو الإجراء الطبيعي صحيح أن الرهن الثاني مقيد في دفاتر الشركة لكن المحضر لا يطلع على هذه الدفاتر لذا فإن لم يكن الرهن الثاني مذكورا في ذات الصك

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

² - المرجع نفسه، ص 339

ضاع حق المرتهن الثاني، إلا إذا كان الصك الذي يحمل ذكر الرهن الأول موجودا في المرتهن الثاني و به إشارة إلى الرهن الأول¹.

ونخلص في النهاية للقول أن عقد الرهن يعتبر عقدا عينيا يتكون بتسليم الشيء المرهون إلى الدائن المرتهن، فنزع حيازة المدين ونقلها لصالح الدائن هي روح عقد الرهن وهي التي تنشأ هذا العقد، والمادة 948 من القانون المدني الجزائري تعرف الرهن الحيازي بأنه: (عقد يلتزم به شخصا ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان شيئا يترتب عليه للدائن حقا عينيا....). وتقابلها المادة 2071 من القانون المدني الفرنسي².

لكن انتقال الحيازة لا يتم فقط بالتسليم المادي للأسهم المرهونة، بل يقيد بها في حساب خاص وحتى بمجرد إقرار برهنها، ومع ذلك فهناك اتجاه في الفقه الفرنسي رافض لطائفة العقود العينية، وينتقدون اعتبار انتقال الحيازة ركن لصحة الرهن، ويرونه شرطا لنفاذ الرهن في مواجهة الغير، فالرهن صحيح بين الأطراف دون انتقال الحيازة ، وهذا يصطدم مع ما جاء في المادة 2071 من القانون المدني الفرنسي، واستندوا في حجتهم إلى نصوص القانون المدني التي تقرر أن الرهن قد يرد على منقولات غير مادية مثل (الديون والأوراق المالية) كالأسهم والسندات)، وحجتهم هي أن الدين حق شخصي في ذمة المدين ولا يمكن تسليمه ماديا³.

فرهن الأسهم بمجرد قيدها في السجل ودون نقل حيازتها المادية ، يعد بلا شك من التطبيقات الهامة للاتجاهات الحديثة في رهن المنقولات دون حيازة والذي يعتبره الفقهاء استثناء من الأصل، ويكفل قيدها في السجل حماية الدائن المرتهن من تصرف الراهن

¹ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص 11.

² - Art 2071 (Le nantissement est un contrat par lequel un débiteur remet une chose à son créancier pour sûreté de la dette)

³ - عاشور عبد الجواد، المرجع السابق، ص 11.

بالأسهم، خاصة إلى من تكون نيتهم حسنة، كما أن الرهن دون حيازة بات يعتبر نظاماً أصيلاً في الحياة التجارية ويفترض أن يكون فيه من الضمانات ما يستغني به الدائن المرتهن عن حيازة المال المرهون.

إضافة إلى تمتع الأسهم الاسمية في ذاتها بصفة التعيين الذاتي أو التفرد الذاتي¹، حيث تحمل الأسهم الاسمية في ذاتها وسائل التعيين التي تميزها عن غيرها، و أن في شهر الحقوق العينية التبعية الخاصة بالسهم (الرهن مثلاً) بقيدتها في السجل ما يكفل إطلاع الغير عليها.

الفرع الثالث: الحقوق المقررة للمساهم على السهم

باعتبار السهم ملكاً خاصاً لصاحبه، هذا لا يعني رهن جزء من أموال الشركة أو موجوداتها، وإذا رهن السهم وجب على الشركة تثبيت الرهن في سجلاتها وفي وثيقة المساهمة أو شهادة الأسهم، وإذا بيع السهم المرهون بالمزاد كان للشركة أولوية استثناء ما لم يدفع من الأقساط المستحقة غير المسددة من قيمة السهم على الدائن المرتهن، ويجب أن يتضمن عقد رهن السهم نصاً يبين الطرف الذي ستؤول إليه أرباح السهم المرهون خلال مدة رهنه².

¹ - يراد بالتفرد الذاتي، أن السهم الاسمي يحتوي في ذاته ما أقره القانون له من وسائل تعيين يتميز بها عن غيره، مما أدى إلى تغيير جوهره في كيفية رهنه، بحيث أصبح ذلك الرهن ممكناً دون حيازة، أخذ عن باسم محمد صالح وعدنان أحمد ولي الغراوي، المرجع السابق، ص 198.

² - أحمد زيادات، د/ إبراهيم العموش، الوجيز في التشريعات الأردنية، ط1، 1996، الأردن، ص 253.

مع أن الرهن لا يؤدي إلى أن يفقد الراهن حقوق العضوية بالشركة المتصلة باسمه المرهونة، وتبقى الأسهم مسجلة باسمه في سجلات الشركة، ولا يكتسب المرتهن بالتالي حق العضوية في الشركة، وتسري عليه وعلى المساهم الراهن قرارات الجمعية العامة¹.

كما لا يجوز رفع إشارة الرهن عن السهم إلا بإقرار خطي من الدائن المرتهن يتضمن استثناء لحقوقه التي نشأت عن عقد الرهن، أو بناء على حكم لحقوقه التي نشأت عن عقد الرهن، أو بناء على حكم قضائي اكتسب الدرجة القطعية أو إذا بيع السهم في المزاد العلني تنفيذاً لحكم قضائي².

المطلب الثالث

الآثار المترتبة على رهن الأسهم

لقد نص المشرع الجزائري على آثار عقد رهن الحيازة في المنقول في المواد 951 إلى 963 من القانون المدني ، و يستفاد منها أن عقد الرهن ينشأ حقا عينيا لصالح المرتهن وينشئ عدة التزامات ، و الحق العيني الذي للدائن المرتهن يخول له حق الحبس وحق التتبع وبيع الشيء المرهون وحق الأفضلية في اقتضاء حقه من الثمن.

وعقد الرهن في القانون الجزائري والمصري عقد ملزم للجانبين وهو في القانون الفرنسي عقد ملزم للجانبين غير تام، يرتب فورا انعقاده التزامات على طرفيه وتخضع علاقة المساهم الراهن بالدائن المرتهن للقاعدة العامة، في حالة عدم وجود نص خاص بالتشريعات والأعراف التجارية وخلو اتفاق الطرفين من شرط ينظم ذلك.

¹ - باسم محمد صالح، عدنان أحمد ولي الغراوي، القانون التجاري، الشركات التجارية، بيت الحكمة، (د. ط)، (د. ت)، ص 196.

² - المادة 126 شركات من قانون الشركات الأردني، أحمد زيادات، وإبراهيم الغموس، المرجع السابق، ص 254.

الفرع الأول: التزامات وحقوق المدين الراهن (المساهم)

أولاً- تسليم الأسهم محل الرهن

يلتزم المدين الراهن بتسليم الأسهم المرهونة إلى الدائن المرتهن أو إلى الشخص الذي عينه المتعاقدان لتسلمها، وبسري على الالتزام بتسليم الشيء المرهون أحكام الالتزام بتسليم الشيء المبيع، كما يجب أن يكون هذا التسليم ظاهراً واضح الدلالة، حتى يعلم الغير أن ملكية الراهن للشيء المرهون أصبحت مثقلة بحق الدائن المرتهن¹.

فوسيلة انتقال الحيازة من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن، هذا الانتقال قد يكون حقيقياً وفعلياً في حالة رهن منقول مادي أو سندات لحاملها، وقد يكون حكماً أو رمزياً من خلال وسائل حددها القانون، فنقل حيازة السندات الاسمية يتم بحوالة على سبيل الرهن تقيد في سجلات المساهمين لدى الشركة المصدرة، ونقل حيازة أوراق مالية مودعة بنظام الإيداع والقيود المركزي يتم عن طريق قيد الرهن في حساب هذه الأوراق لدى هيئة الإيداع المركزي². هذا التسليم ونقل الحيازة يجب أن يتم من خلال إجراءات يضمن المدين الراهن سلامتها ونفاذها،

ثانياً- ضمان سلامة الرهن

المقصود بضمان سلامة الرهن ونفاذه، أنه لا يجوز للمدين الراهن أن يأتي بتصرفات تحول دون استعمال الدائن المرتهن للحقوق المستمدة من الرهن³، فعلى سبيل المثال: لا ينبغي على المدين الراهن عند حلول أجل الدين أن يقوم بتعطيل التنفيذ على الأسهم من

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 159.

² - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 108.

³ - وفقاً لما جاء في المادة 953 من القانون المدني الجزائري: (يضمن الراهن سلامة الرهن ونفاذه، وليس أن يأتي عملاً ينقص من قيمة الشيء المرهون أو يحول دون استعمال الدائن لحقوقه المستمدة من العقد، والدائن المرتهن في حالة الاستعجال أن يتخذ على نفقة الراهن كل الوسائل التي تلزم للمحافظة على الشيء المرهون).

خلال الحصول على موافقة الشركة على المتنازل إليه ، في حين أن الشركة عندما وافقت ابتداء على رهن الأسهم "الاسمية على سبيل التحديد" فهي تعني قبول المتنازل إليه. في حالة التنفيذ على الأسهم بالبيع¹.

وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 58: (إذا أعطت الشركة موافقتها على مشروع رهن حيازي للأسهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 56 أعلاه، فإنه يترتب على هذه الموافقة قبول المحال إليه في حالة البيع الجبري للأسهم المرهونة طبقا لأحكام المادة 981 من القانون المدني، إلا إذا فضلت الشركة بعد الإحالة استرجاع الأسهم بالشراء من دون تأخير، قصد خفض رأسمالها)².

ثالثا - ممارسة الحقوق المتعلقة بالأسهم المرهونة

أ- الأرباح: يؤول هذا الحق إلى المدين الراهن، إلا إذا تم الاتفاق على ما يخالف ذلك، وهذا حسب ما جاء في القانون الفرنسي أما بخصوص المشرع المصري فإن اللائحة التنفيذية رقم 906 لسنة 2001 للقانون 93 لسنة 2000 قد أقرت من خلال المادة 43 أنه: (يتم صرف العوائد الناشئة عن الأوراق المالية المرهونة للدائن المرتهن طوال فترة الرهن...)³.

ب- حق التصويت: لا شك أن المدين الراهن يظل صاحب الحقوق التي تمثلها الأسهم المرهونة، فهو الذي له حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، إذا كانت هذه

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

² - جاء في المادة 715 مكرر 56 من القانون التجاري الجزائري: (إذا وقع اشتراط الموافقة في القانون الأساسي للشركة، يتعين إبلاغ الشركة بطلب الاعتماد عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل استلام يرسلها المساهم مع ذكر اسم المحال إليه ولقبه وعنوانه وعدد الأسهم المقرر إحالتها والتمن المعروفة، وتنتج الموافقة سواء من تبليغ طلب الاعتماد أو من عدم الجواب في أجل شهرين اعتبارا من تاريخ الطلب).

أما المادة 981 من القانون المدني الجزائري: (إذا أصبح كل من الدين المرهون والدين المضمون مستحق الأداء جاز للدائن المرتهن، إذا لم يستوف حقه أن يتضمن الدين المرهون ما يكون مستحقا له أو أن يطلب بيع هذا الدين أو تملكه وفقا للمادة 970 الفقرة الثانية).

³ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص 102

الصكوك تخوله هذه الميزة ،ولكن كيف يمارس هذا الحق وهو لم يعد يحوز الصكوك (خاصة لحاملها) التي يجب أن تودع مقر الشركة أو أحد البنوك قبل مواعيد اجتماع الجمعية العامة بعدة أيام، والدائن المرتهن يخشى أن تخليه عن حيازة السندات ولو مؤقتا قد يفقده امتياز¹.

لقد حسم القانون الفرنسي الصادر سنة 1966 المسألة حين أعطى الحق في التصويت لمالك الأسهم المرهونة وحده، مع أن الفقه ولوقت طويل أعطى الحق لدائن المرتهن في التصويت وكان يقال أن التصويت من أعمال الإدارة العادية التي يختص بها الدائن لاسيما وأن عقد الرهن يلزم الدائن بأن يحافظ على قيمة المال المرهون².

وقد برر هذا الرأي كذلك أن هذا الحق يدخل ضمن الوكالة الضمنية للدائن المرتهن في الإدارة والتسيير للأوراق المالية المرهونة لديه³.

رابعاً - التصرف في الأسهم المرهونة وإدارتها

السؤال الذي يثار هو عن مدى جواز أن يتصرف المدين الراهن في الأسهم المرهونة بوصفه لا يزال مالكا لها، وكيف يتم هذا التصرف مع وجود حق في الحبس يفيد منه الدائن المرتهن؟ في حالة رهن الأسهم لحاملها، فإن حيازتها - ماديا وقانونيا - تكون تحت يد الدائن المرتهن الذي يمارس على تلك الأسهم حق حبس فعلي وسيمتنع عن تسليم الأسهم التي تحت يده للمشتري حتى يستوفي دينه، لأنه إذا تولى طوعا عن حيازة تلك الأسهم سيفقد حقه في الرهن.

أما إذا كانت الأسهم اسمية، فقد أشرنا إلى أن رهنها يتم بحوالة على سبيل الرهن تقيد في سجلات الشركة المصدرة، ومعلوم أن رهن الأسهم لا يعني عدم جواز التنازل عنها،

¹ - وفقا للمادة 3/679 من ق.ت.ح(و يمارس حق التصويت من مالك الأسهم المرهونة).

² - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 109.

³ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص

ولكن التنازل عن هذه الأسهم لا يحتج به على الدائن المرتهن الذي يتمسك برهنه في مواجهة المشتري، حتى ولو كان هذا الأخير حسن النية.

لكن من الناحية العملية من الصعب جدا ألا يعلم المشتري بالرهن لأنه لن يكون مالكا للأسهم إلا بتعديل القيد باسمه في سجلات المساهمين لدى الشركة التي تعلم من واقع سجلاتها أن الأسهم مرهونة وستخاطره حتما بهذا الرهن وإلا انعقدت مسؤوليتها في مواجهة الدائن المرتهن، لأن قاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية لا تطبق على المنقولات غير المادية مثل الأسهم الاسمية.

وقد جاء في المادة 128 من القانون التجاري المصري: (أنه في حالة بيع المال المرهون (قبل حلول أجل الدين المضمون) لأي سبب مثل تعرضه لنقص قيمته أو للهلاك، فإن الرهن ينتقل إلى الثمن بمعنى أن حق الحبس ينتقل إلى الثمن).

وإنشاء الرهن إن كان ينزع الحيابة فإنه لا يمنع الراهن من التنازل عن الملكية، وحق الحبس لا يمس أبدا سلطة مالك الشيء المرهون في أن يتصرف في ماله، فالأسهم كما كانت مرهونة في حساب المدين فإنه تنقل إلى حساب المشتري وهي أيضا محملة بالرهن.

يتميز رهن الأسهم بأنه يتيح الفرصة لإقامة تقارب بين مبلغ الدين المضمون وقيمة الأسهم المرهونة، فإذا كانت قيمة الأسهم تزيد كثيرا عن قيمة الدين المضمون، فهل يجوز للراهن أن يرهن مجددا الأسهم المرهونة سلفا؟

لقد قرر الفقه أنه لا شيء يحول دون أن يتصرف الراهن في الأسهم بالبيع أو التنازل، فإن له أن يرهنها من باب أولى، هذا الرهن الثاني غير متصور بالنسبة للأسهم لحاملها لأن رهنها يتم بنقل حيازتها، وهي في حيازة الدائن المرتهن الأول، أما الأسهم الاسمية والتي رهنها يتم بقيد في سجلات الشخص المعنوي المصدر فيمكن رهنها من جديد بقيد ثانٍ، ومرتببة وامتياز كل مرتهن تحدد بتاريخ قيد رهنه.

وبالمثل فإن الأسهم المودعة بنظام الإيداع المركزي¹ وتتمثل في قيود محاسبية يجوز رهنها من جديد وانتقال الحياة إلى الدائن المرتهن الثاني سيتم بصورة قانونية خالصة ، و لا تسبب أي انتهاك للحق في الحبس الذي يمارسه الدائن عن طريق مسك الحساب الذي سيسجل أسماء مختلف الدائنين المرتهين في الحساب الخاص الذي تقيد فيه الأسهم المرهونة، ويسلم شهادات بإنشاء الرهن توضح محتويات الحساب المرهون².

وقد جاء في المادة 942 من القانون المدني الجزائري التي تنص على أنه: (يجوز للراهن إذا عرضت فرصة لبيع الشيء المرهون وكان البيع صفقة رابحة، أن يطلب من القاضي الترخيص في بيع هذا الشيء، ولو كان ذلك قبل حلول أجل الدين ويحدد القاضي عند الترخيص شروط البيع ويفصل في أمر إيداع الثمن).

وهذا متصور جدا في حالة رهن أسهم ارتفعت أسعارها في البورصة نتيجة لظروف معينة فيحق للمدين الراهن اغتنامها وبيع أوراقه.

خامسا - تبديل محل الرهن والحلول العيني

يثار السؤال حول ما إذا كان يجوز تبديل محل الرهن بأن يشمل أسهما لم يكن يشملها من قبل، وهذا السؤال مهم لأن تبديل محل الرهن قد يمثل إجراء حمائيا بالنسبة للدائن المرتهن ،وقد تكون للمدين الراهن مصلحة فيه، ففي حالة استبدال الأسهم بمعرفة الشخص المعنوي المصدر، ونصت على هذا المادة 328 من قانون التجاري المصري التي قررت بقاء امتياز الدائن المرتهن على قيمة الورقة عند استهلاكها وعلى الأوراق التي تستبدل بها كما في حالة تحويل نوع من الأسهم إلى نوع آخر - لحاملها تحولت إلى اسمية مثلا- فالأسهم الجديدة تحل محل الأسهم الملغاة بقوة القانون ويشملها محل الرهن.

¹ - سيتم التطرق لنظام الإيداع المركزي في الفصل الثاني من هذا الباب.

² - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 114.

الفرع الثاني: حقوق والتزامات الدائن المرتهن

وبما أن الرهن الحيازي هو حق عيني تبقي فالدائن المرتهن استنادا إلى ذلك يحق له أن يستثمر المال المرهون ويقبض غلته خصما مما هو مستحق له قبل الراهن، وعليه فحقوق الدائن تتمثل فيما يلي:

أولا- المحافظة على الأسهم المرهونة

نصت المادة 955 من القانون المدني الجزائري على أنه: (إذا تسلم الدائن المرتهن الشيء المرهون فعليه أن يبذل في حفظه وصيانته من العناية ما يبذله الشخص المعتاد وهو مسؤول عن هلاك الشيء أو تلفه ما لم يثبت أن ذلك يرجع لسبب لا يد له فيه).

وكما هو واضح من هذه المادة فإن الالتزام الأساسي للدائن المرتهن هو المحافظة على الأسهم المرهونة وصيانتها لأنها تكون في حوزته، وعليه أن يبذل في هذا الشأن عناية الرجل المعتاد و هو مسؤول عن تلفها أو فقدانها إلا إذا تلفت بسبب أجنبي لا يد له فيه¹.

والتزام الدائن المرتهن بالمحافظة على الأسهم المرهونة يفرض عليه أن يراقب سعرها في البورصة، فإذا لاحظ هبوط السعر بحيث أصبح غير كاف لضمان الدين جاز له أن يعين للمدين ميعادا مناسباً لتكملة، فإذا رفض المدين أو انقضى الميعاد المحدد دون تكملة الضمان، جاز للدائن المرتهن أن ينفذ على الأسهم المرهونة وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع، وبالمثل إذا كان حفظ الأسهم يستلزم نفقات باهظة أو كانت معرضة للهلاك والتلف، ولم يشأ المدين تقديم شيء آخر بدلا منها، جاز لكل من الدائن المرتهن و المدين أن يطلب بأمر على عريضة من القاضي المختص الترخيص له ببيعها فورا بأي طريقة يعينها القاضي وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من المبيع².

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 170.

² - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 100.

ولكن ما الحكم لو استهلكت الأسهم المرهونة، فهل يكون من حق المرتهن قبض قيمتها؟

كان هذا الأمر محل خلاف قبل صدور قانون التجارة المصري الجديد، حيث لم يعالجه نص خاص، وهو أمر يكتنفه الصعوبة من حيث أنه لا يجوز للمرتهن ذلك لأنه لم يحل ميعاد دينه.

وقد ذهب بعض الفقه إلى القول: (بأنه يجوز للمرتهن قبض هذا المبلغ فوراً في حدود حقه، ورد الباقي إلى الراهن)، وهو ما قضى به المشرع المصري في المادة 125 من القانون التجاري الجديد، حيث جاء فيها: (...وعليه أن يستوفي لحساب المدين الحقوق المتصلة بالشيء كقبض قيمته وتوابعه على أن يخصم ما يقبضه من المبلغ المضمون بالرهن ولو لم يكن قد حل أجله...).

وهذا الحل يحقق مصلحة المرتهن ولا يضر بالراهن¹، فعند استهلاك الأسهم المرهونة (أي سداد قيمتها بواسطة الشخص المعنوي المصدر) قبل حلول الدين المضمون، ينتقل الرهن إلى قيمة الاستهلاك ويمارس عليها الدائن حق الحبس².

وأخيراً فإن التزام الدائن المرتهن بالمحافظة على المال المرهون لا يخوله حق استخدام هذا المال أو الانتفاع به دون مقابل إلا إذا وجد اتفاق مخالف، فالتزامه بالحفظ ليس إلا مقابل حق الحبس الذي يضمن بصورة فعالة الوفاء بدينه³.

¹ - عبد الأول عبيدي محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 171.

² - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 102.

³ - المرجع السابق، ص 103.

ثانيا - إخطار الدائن للشركة بسرقة أو ضياع الأسهم

في حالة فقد الأسهم بسبب السرقة أو الضياع يتعين على الدائن المرتهن إخطار الشركة فوراً حتى تمتنع عن صرف الأرباح لحائز الأسهم، فإذا كانت اسمية جاز للمرتهن أن يطلب من الشركة إصدار سندات بدل السند المفقود طبقاً للبيانات المدونة بسجلات الشركة.

أما إذا كانت لحاملها فهنا تبدو الخطورة - لأن قاعدة الحيابة في المنقول سند المالك تقف حائلاً دون حصول المرتهن على حق التتبع للصك¹.

ثالثاً - مسؤولية الدائن عن هلاك الأسهم المرهونة

وفقاً للقواعد العامة في الرهن² فإن الدائن المرتهن الذي تسلم الأسهم المرهونة يكون مسؤولاً عن هلاكها أو تلفها ما لم يثبت أن ذلك يرجع لسبب أجنبي لا يد له فيه، فهلاك الأسهم وهي في حيازته فعلياً أو رمزياً - وله السيطرة عليها قرينة بسيطة على أنه سبب هلاكها ويتحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك، ما لم يثبت أن الهلاك أو التلف تم بخطأ المدين الراهن أو نشأ من قوة قاهرة، وفي هاتين الحالتين فإن المدين الراهن هو الذي يتحمل مسؤولية الهلاك أو التلف، والسؤال الذي يطرح هو ما مصير الرهن في حالة هلاك الأسهم المرهونة؟

عالج المشرع المصري هذه المسألة بالنظر إلى سبب الهلاك أو التلف فإذا تسبب الراهن بخطئه في هلاك الأسهم المرهونة أو تلفها كان الدائن المرتهن مخيراً بين أن يقتضي تأميناً كافياً أو أن يستوفي حقه فوراً، أما إذا كان الهلاك أو التلف قد نشأ عن سبب أجنبي

¹ - عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 340.

² - المادة 955 من القانون المدني الجزائري.

ولم يقبل الدائن بقاء الدين بلا ضمان، كان المدين مخييرا بين أن يقدم ضمانا كافيا أو أن يوفي الدين فوراً، قبل حلول الأجل¹.

رابعاً - تحصيل الدائن لأرباح الأسهم

هذه الأرباح تثير عدة أسئلة أولها: من هو صاحب الحق فيها؟، وثانيها: من يقوم بتحصيلها؟، وما هو مصير المبالغ التي يتم تحصيلها؟، وثالثها: هل تدخل تبعا في محل الرهن؟.

يلاحظ أن نصوص القانون في هذا الشأن تتضمن قواعد قانونية مكملة تطبق إذا لم يتفق الأطراف على ما يخالفها، أما إذا تضمنت اتفاقات الأطراف إجابات على هذه الأسئلة، فإن هذه الاتفاقات هي التي تطبق وليس نصوص القانون.

وإجابة على السؤال الأول فلا شك أن المدين الذي يسلم أسهما على سبيل الرهن يبقى صاحب الحق على هذه الأسهم، فهو صاحب الحق في أرباح الأسهم ما لم يكن هناك اتفاق مخالف، فالرهن يجرّد المدين من صكوّكه وليس من حقوقه، وهناك جانب من الفقه الفرنسي يجعل تحصيل هذه الفوائد والأرباح التزاما على الدائن المرتهن ولو كانت لحساب المدين الراهن.

خامساً - الحق في التتبع وحق الأفضلية وحق الحبس

أ- الحق في التتبع وحق الأفضلية

يخص هذا الحق للجانب القانوني للأسهم وليس الجانب المادي، أي أن الدائن المرتهن يتبع أي حق له في الأسهم المرهونة لدى الغير، وفي نفس الوقت يعرقل أية عملية من قبل المدين الراهن بالتصرف في حقوقه إلى أن يدفع دينه.

¹ - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 104.

إلا أن هذا الحق لا ينسجم وطبيعة رهن الأسهم والتي برهنها تتحول حيازتها المادية - أي انتقال الأسهم- والحيازة القانونية لصالح الدائن المرتهن، وبالتالي فإن الراهن لا يستطيع بأي شكل من الأشكال التصرف فيها سواء برهنها أو بيعها ، لأن ذلك التصرف يستوجب ضرورة القيام بإجراء قيد الرهن الثاني في سجلات الشركة المصدرة وكذلك تسليمها للدائن الثاني ، وهذا الأمر حدوثه غير ممكن رغم ورود هذا الحق في القانون المدني الفرنسي واقتصره على المنقول المادي¹.

كما ما يمنح للدائن المرتهن حق امتياز في مرتبة الدين على باقي الدائنين وقت بيع الأسهم، و تتحدد مرتبة الدائن في عقد رهن الأسهم، انطلاقا من وقت انتقال الحيازة إليه ، وكذا من وقت قيد الرهن في سجلات الشركة أو تظهيرها أو حوالتها، إلا أن هذا الامتياز لا يجعل منه مالكا للأسهم المرهونة بمجرد توقف المدين عن أداء التزاماته.

ب - حق الحبس

يخول الرهن الحيازي كحق عيني للمرتهن، حق حبس المال المرهون، أيأ كانت طبيعته، وينصرف الحق في الحبس إلى العين المرهونة وملحقاتها وتوابعها، في مواجهة كل من ينفذ تجاهه الراهن.

وللمرتهن أن يباشر حقه بمطالبة الراهن أو الكفيل العيني أو غيره بحقه في الحبس لحين استقاء حقه كاملا، إلا أن القانون أجاز للمدين الراهن أن يطلب رد المال المرهون في حالتين:

الأولى: مقابل شيء آخر يقدمه له وذلك إذا أصبح الشيء المرهون مهددا بالهلاك أو التلف أو نقص القيمة.

¹ - عبد الغني الأزهرى، المرجع السابق، ص 360.

الثانية: كما منحه أيضا الحق في طلب بيع الشيء المرهون قبل حلول أجل الدين إذا ما تمكن من الحصول على صفقة رابحة، مع بقاء الحق للقاضي في تحديد شروط البيع وأمر إيداع الثمن.

ورهن الأسهم لحاملها يخول الدائن المرتهن حقا في الحبس على هذه الأسهم لأنها تعتبر منقولات مادية، وحيازتها تنتقل فعلا إلى الدائن المرتهن، ولكن السؤال يثار بالنسبة للأسهم الاسمية، والتي هي منقولات غير مادية، فهل إنشاء رهن كل هذه الأسهم يخول الدائن المرتهن حقا في الحبس؟.

إن الفقه الفرنسي يقر للدائن المرتهن بحق الحبس على أساس أن غاية هذا الحق هي السماح للدائن بالامتناع عن تسليم الشيء المرهون حتى يستوفي دينه، وهو في حالة رهن الأسهم لديه هذه المكنة من خلال حق تجميد الأسهم في الحساب *De bloquer les valeurs sur le compte*، وماسك الحساب لا يستطيع مخالفة تعليمات الدائن المرتهن في هذا الشأن، و إلا انعقدت مسؤوليته.

مع أن جانبا من الفقه يرى أنه من الصعب الاعتراف بحق حبس حقيقي على ديون أو قيم مقيدة في حساب مفتوح باسم المدين الراهن، و المرء لا يحبس إلا ما يمسك، فمن المنطقي أن نستنتج عدم انتقال الحيازة، والمهم - في هذا الرأي - ليس الحقوق التي تمنح للدائن، ولكن تلك التي يحرم منها المدين، فيكفي إذن أن يمنع صاحب الحساب المرهون من أن ينقل إلى حساب آخر - أو يأخذ - كليا أو جزئيا "الأدوات المالية وثمارها وريعها، فالقول بوجود حق حبس غير مفيد لضمان حماية الدائن المرتهن، والراجح في الفقه أن هناك انتقالا رمزيا للحيازة، وأن الحق الذي يتمتع به الدائن المرتهن إن لم يكن حق حبس، فهو حق ينتج آثارا ويحقق مزايا مماثلة لتلك التي ينتجها حق الحبس¹.

¹ - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص 99.

سادسا: التنفيذ على الأسهم المرهونة

إذا لم يستوفي الدائن حقه كاملا جاز له ممارسة حقه في حبس الأسهم، و أن يرفض تسليمها إلى المدين إلى حين استيفاء حقه كاملا بالوفاء¹ ، كما أن التنبيه على المدين بالوفاء عند حلول أجل الاستحقاق يكون بالطرق المقررة في قانون الإجراءات المدنية و الإدارية الجزائري²، بينما ذهب غالبية الفقه إلى القول بأن القانون لم يوجب أن يقع التنبيه بطريقة معينة، ومن ثم يجوز أن يقع بورقة من أوراق المحضرين أو بخطاب بعلم الوصول أو بأية طريقة أخرى³، و في القانون الجزائري يتم التبليغ عن طريق المحضر⁴.

وفي حالة امتناع المدين عن الوفاء يتم تنفيذ قرار المحكمة بالبيع الجبري للأسهم المرهونة طبقا لما جاء في المادة 715 مكرر 58 من القانون التجاري الجزائري .

نخلص من هذا كله أن الأسهم تعتبر عنصرا من عناصر الذمة المالية للمساهم يستطيع استعمالها كضمان لدين عليه، وهي من حيث التصنيف تعتبر أعيانا منقولة سواء أكانت منقولات معنوية كالأسهم الاسمية و الاذنية، أم منقولات مادية كالأسهم لحاملها.

وتقتضي المعاملات التجارية سرعة ومرونة في هذا الخصوص وهو واضح من تبسيط إجراءات الرهن و التنفيذ عليها، وإن كان بإمكان الدائن المرتهن سلك طريق القواعد العامة، وذلك لوجود فراغ فيما يخص رهن الأسهم في القانون الجزائري.

¹ - تم التطرق لموضوع الحجز على الأسهم في الفصل الثاني من الباب الأول .

² - جاء في المادة 687 من قانون الإجراءات الجزائرية ما يلي: (إذا لم يتم المدين بالوفاء بعد انقضاء أجل خمسة عشر (15) يوما من تاريخ تكليفه بالوفاء وفقا للمادة 612 أعلاه ، يجوز للمستفيد من السند التنفيذي ، الحجز على جميع المنقولات و/ أو الأسهم و/ أو حصص الأرباح في الشركات و/ أو السندات المالية للمدين)

³ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 161.

⁴ - حيث جاء في المادة 406 من ق إ م (يقصد بالتبليغ الرسمي ، التبليغ الذي يتم بموجب محضر يعده المحضر القضائي.....) .

ومن الناحية العملية فإن تداول الأسهم المرهونة أمر غير مرغوب فيه ، حيث من غير المتصور أن يقدم شخص على شراء أسهم مثقلة برهن يهدد استقرارها، فقد تزيد قيمتها كما قد تنقص، إلا أن الأمر يتلشى تماما إذا كان الراغب في الشراء هو الدائن المرتهن نفسه¹. كما يمكن لشركة بعد إحالة الأسهم إلى الدائن المرتهن ، أن تسترجع هذه الأسهم منه وذلك بشرائها قصد تخفيض رأس مالها.

¹ - المادة 715 مكرر 58 من ق ت ج .

الفصل الثاني

تداول الأسهم في البورصة

-دراسة حالة البورصة في الجزائر-

للبورصة وظائف اقتصادية متعددة منها ، أنها تشكل حلقة وصل بين المدخرين والشركات، فجهة الادخار بحاجة إلى مصادر مالية تعينها على الاستمرار في تأدية وظيفتها الاقتصادية، وتلعب شركات المساهمة دورا هاما في هذا الصدد ، فهي الأداة الرأسمالية لتشجيع المدخرات من ناحية ،والاضطلاع بالمشروعات الاقتصادية الضخمة التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة تعجز قدرة الأفراد والشركات الصغيرة عن القيام بها من ناحية أخرى.

كما أن كفاءة البورصة تساهم في رفع كفاءة الشركات والمؤسسات الإنتاجية وزيادة حيويتها، فالتزام الشركات المسجلة في البورصة بنشر التقارير المالية يعد حافزا للإدارة على بذل أقصى جهد حتى تبدو صورتها مقبولة لدى حملة الأسهم مما يساهم في إقبال المساهمين على الاكتتاب في أية إصدارات جديدة لزيادة رأس المال.

وتداول القيم المنقولة - الأسهم لأنها الموضوع الذي تنصب عليه الدراسة - في السوق المالي له معنى خاص، فهو العملية التي تهدف إلى نقل ملكية القيم المنقولة من البائع إلى المشتري عن طريق وسيط، أي لا توجد علاقة مباشرة ما بين البائع والمشتري وإنما يوجد شخص ثالث بينهما يتولى إتمام الصفقة، وبناء على ما تقدم ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

نتناول في المبحث الأول : تعريف البورصة ووظائفها، وفي المبحث الثاني : إنشاء بورصة الجزائر ، وفي المبحث الثالث : الأحكام الخاصة لعقد بيع الأسهم في البورصة ، وفي المبحث الرابع :أوجه المقاربة بين نظام الدعامات المحسوسة والقيود المركزي .

المبحث الأول

تعريف البورصة ووظائفها

خصصنا هذا المبحث للنظر في المفاهيم العامة المتعلقة بالبورصة وباعتبار هذه الأخيرة المرآة الحقيقية التي تعكس الحالة الاقتصادية لدولة لذلك قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين: بحيث نتناول تعريف البورصة (المطلب الأول) ، و وظائف البورصة (المطلب الثاني)

المطلب الأول

تعريف البورصة

قبل تعريف البورصة لابد من البحث عن الأصل التاريخي لها، ولهذا ارتأينا تقسيم هذا المطلب إلى ثلاث فروع: نتناول في الفرع الأول أصل كلمة بورصة، وفي الفرع الثاني تعريف سوق المال، وفي الفرع الثالث تعريف سوق الأوراق المالية وأنواعها.

الفرع الأول: أصل كلمة بورصة

إن كلمة بورصة تعود إلى اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه Van Der Burse، والذي كان يمتلك فندقا في مدينة Burges البلجيكية، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في القرن الخامس عشر ميلادي في هذه المدينة، ولذلك أطلق إسم صاحب الفندق على كل مكان أو اجتماع تعقد فيه الصفقات أو العقود للسلع و الأوراق المالية¹

ويتصدر البورصة في معناها العام، المكان الذي يتم فيه التعامل على حاصلات أو صكوك معينة تحت إشراف السلطات العامة، وأحيانا يستخدم لفظ البورصة للدلالة على

¹ - محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية (الأسهم و السندات)، دار النفائس ، الأردن ، دون تاريخ ، ص 25 .

مجموع العمليات التي تتم فيها، ويقال إن البورصة كلمة فرنسية تعني كيس النقود، وأن سبب إطلاق مصطلح بورصة على السوق أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص لصفقات السلع والأوراق المالية وهم يحملون نقودهم في أكياس لكن أحسن تعريف اجتمع عليه الفقه الحديث: "بأن بورصة الأوراق المالية هي عبارة عن سوق منظمة، وفقا لقوانين و لوائح محددة ، و تحت إشراف جهة رقابية يتم التعامل فيها بطريقة علنية في الأوراق المالية التي سبق إصدارها وقيدت بداولها بيعا وشراء بأسلوب المزايدة عن طريق وسطاء مرخصين بالتعامل في هذه السوق"¹.

الفرع الثاني: تعريف سوق المال

وإذا أردنا تحديد معنى البورصة، يتعين النظر في وظيفتها ، وما تقوم به من أعمال، والاسم الحقيقي للبورصة هو "سوق الأوراق المالية" أو "سوق المال"² وكلمة سوق المال مركبة من جزأين : السوق والمال ، ومعرفة المركب تتوقف على معرفة الجزء، وذلك على النحو التالي:

¹ - خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، 2015، ص 15.

² - البورصة وليدة السوق وهي إحدى أنواعه، فكل منهما محل للبيع والشراء، إلا أن البورصة سوق منظمة تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليده، كما أن هناك خلط بين السوق المالية وسوق رأس المال *marché financier et des capitaux* حيث أن مفهوم السوق المالية يشمل جميع الأصول المالية ، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة .

و السوق المالية تتضمن جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة، بالإضافة إلى سوق النقد، و هذا يعني أن السوق المالية تتكون من شقين: أسواق النقد وأسواق رأس المال. فأسواق النقد يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل ،وذلك من خلال السماسرة و البنوك التجارية و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق ، أما سوق رأس المال ، يعرف بأنه السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ، ويتكون هذا السوق من شكلين ، يتمثل الشكل الأول في أسواق حاضرة طويلة الأجل وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة تتمثل في الأسهم والسندات ويطلق عليها أسواق الأوراق المالية أما الشكل الثاني فيتمثل في أسواق آجلة يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية للمزيد من التفاصيل أنظر بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2006 ، ص 41 .

أولاً- تعريف السوق

أ - السوق لغة: هو موضوع البياعات و مثل: هي التي يتعامل فيها وسميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها ومثل بالمعجم الوجيز: " السوق هو الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع و الابتياح " ¹.

ب - السوق اصطلاحاً : هو مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع ².

ت - السوق في القرآن الكريم: ورد قوله تعالى: ﴿ وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ ﴾، وقوله تعالى: ﴿ وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ ﴾، وفي السنة: ورد قوله صلى الله عليه وسلم: ﴿ لَا يَبِيعُ بَعْضُكُمْ عَلَى بَيْعِ بَعْضٍ وَلَا تَلْقُوا السَّلْعَ حَتَّى يَهْبِطَ بِهَا إِلَى السُّوقِ ﴾. كما ورد أن الصحابة رضي الله عنهم كانوا يخرجون إلى السوق يتعاملون فيها مع الناس ³.

ث- السوق عند الاقتصاديين: هو المكان الذي تتجه إليه البضائع بمختلف أنواعها، حيث يتم مبادلتها أو بيعها أو استهلاكها، وهو المكان الذي يتم فيه نقل ملكية السلع.

وتعتبر بورصات الأوراق المالية من مشتقات بورصات البضائع التي بدأت كسوق يجتمع فيه الناس لإجراء عمليات البيع والشراء ⁴.

¹ - أحمد السعد ، المرجع السابق ، ص 14 .

² - مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، ط 1، 2008، ص 9.

³ - أحمد السعد، المرجع السابق، ص 14.

⁴ - المرجع نفسه، ص 15.

ثانيا : تعريف المال لغة و اصطلاحا ¹

أ - المال لغة: معناه كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع، أو عروض تجارة، أو عقار، أو نقود، أو حيوان، و جمعه أموال.

ب - المال اصطلاحا: عرفه بعض الفقهاء المعاصرين، بأنه: ما كان له قيمة مادية بين الناس، وجاز شرعا الانتفاع به في حال السعة والاختيار

الفرع الثالث: تعريف سوق الأوراق المالية و أنواعها

أولا : تعريف سوق الأوراق المالية

سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل ، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها² .

كما يعرفها بوكساني رشيد³ " سوق الأوراق المالية هو سوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق ، على اعتبار أنه مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل سلعة هي الأسهم والسندات ، وتعرف باسم سوق المال طويل الأجل ، وهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة ، إذ يتحدد فيها سعر واحد للسهم أو السند في وجود عدد كبير من المشترين ، مع سهولة الاتصال بينهم ، وتجانس وحدات السلعة وهي الأسهم والسندات مع سهولة نقلها من مكان لآخر ، وعنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع والمشتري ، وهي أيضا سوق المنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب " .

¹ -أحمد السعد ،المرجع السابق، ص 16.

² - سيف إبراهيم المصاورة ، المرجع السابق ، ص 65 .

³ - المرجع نفسه ، ص 44 .

ثانيا : أنواع سوق الأوراق المالية

تنقسم سوق الأوراق المالية إلى سوقين أساسيين هما:

- السوق الأولي أو سوق الإصدارات الجديدة

- السوق الثانوي أو سوق التداول.

أ- السوق الأولي

هي تلك السوق التي تختص بالإصدارات الجديدة للأسهم ، حيث يتم فيها بيع الورقة لأول مرة¹، سواء عند إصدار الشركة أسهم رأس المال عند التأسيس وبيعها للمؤسسين أو لغيرهم من المستثمرين ، أو عند إصدار وبيع أسهم جديدة في فترة لاحقة على تأسيس الشركة بغرض زيادة رأس المال²، ويسمى السعر الذي تباع به الورقة المالية في السوق الأولية بسعر الإصدار.

ب- السوق الثانوية

1- تعريف السوق الثانوية : هي السوق التي يتم فيها تداول الأسهم التي سبق إصدارها، وهي التي تعرف باسم البورصة³، وعند قيد الورقة المالية في البورصة يبدأ التداول بيعا و شراء بين المستثمرين بعضهم البعض، دون أن تكون الشركة المصدرة طرفا في هذه العمليات، ويتم التداول بسعر يختلف عن سعر الإصدار يسمى "سعر التداول" أو "سعر

¹ - محمد براق ، المرجع السابق ، ص 84.

² - تختلف إجراءات تأسيس شركة المساهمة تبعا لما إذا كان التأسيس باللجوء العلني للاذخار أو من دونه، أو بمعنى آخر طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام عن طريق اللجوء إلى الجمهور قصد الحصول على أموال، وقد يقتصر الاكتتاب على المؤسسين دون اللجوء إلى الاكتتاب العام، راجع، عمورة عمار، المرجع السابق، ص 264.

³ - محمد براق، المرجع السابق، ص 84.

السوق" يتحدد حسب العرض والطلب على الأسهم بالبورصة ، ويطلق على التداول بالبورصة "السوق الثانوي" أو "سوق التداول"¹.

إذن فالسوق الأولية يتم فيها بيع الأسهم الجديدة والبائع هو الشركة المصدرة لهذه الأسهم، أي أن الشركة طرف في التعامل أما السوق الثانوية يتم فيها التعامل على الأوراق المالية بين المشتريين ولا علاقة للشركة بذلك².

2 - درجات السوق الثانوية (البورصة)

تنقسم هذه السوق إلى عدة أسواق هي:

السوق الرسمية أو السوق المنظم: ويكون السوق منظماً، إذا كان له مكان محدد، يلتقي فيه المتعاملون، وتحكمه قوانين وأنظمة ، وتشرف عليه هيئات لها نظامها الخاص، وتتداول فيه الأسهم المستوفية لشروط معينة، حيث لا يجوز تداول أي ورقة مالية أخرى غير مسجلة³، و هذه السوق لا تفتح إلا للمؤسسات التي تستوجب لجملة من الشروط منها :

- أن يتوافر لديها مبلغ من رأس المال الاجتماعي محدد من طرف لجنة البورصة
- أن تصدر عدد معيناً من الأوراق المالية⁴
- وتحقق المؤسسات المسجلة في البورصة مجموعة من المزايا يمكن ذكر أبرزها كما يلي:
- احتلال المؤسسة مكانة هامة في الاقتصاد.

¹ - نسرين عبد الحفيظ نبيه، البورصة (ماهيتها، تاريخها، مستقبلها)، المكتب الجامعي الحديث ، (د.ط)، الإسكندرية 2012، ص 72.

² - محمد عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم الشديفات، دار الحامد ، دون طبعة ، عمان ، 2006، ص 62 .

³ - سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 63.

⁴ - محمد براق، المرجع السابق، ص 85.

- إمكانية تطوير المؤسسة، ذلك لأن المؤسسات العائلية يمكن أن تتحول إلى شركات ذات أسهم¹.

السوق الثانية: تعتبر هذه السوق بمثابة هيكل لقبول الشركات التي لم تتوافر فيها الشروط التي تسمح لها من أجل الانضمام للسوق الرسمية، حيث تهتم أساسا باستقطاب الشركات الصغيرة والمتوسطة، كما أنها تستقبل تلك الشركات التي لا تريد الانضمام إلى السوق بتحرير جزء كبير من رأس مالها، والرغبة في فتح رأسمالها للمدخرين العموميين بصورة محدودة وذلك ضمانا لتطورها ونموها.

و عادة ما يشترط في الشركات التي تريد الدخول لهذا النوع من الأسواق وضع 10% من أسهمها تحت تصرف الجمهور وتقديم المعلومات اللازمة عن نشاطها.

السوق الثالثة: تعتبر هذه السوق مغرية وجذابة، فهي وإن اتحدت في التسمية فإنها في الولايات المتحدة الأمريكية تختلف عنها في لندن، ذلك أن السوق الثالثة في لندن هي هيكل موجهة للمؤسسات الاقتصادية الصغيرة التي لا تستطيع الانضمام إلى السوق الثانية، ومن ثم فإنها تقترب من الهيكل المعروف في فرنسا باسم السوق الموازية، أما في الولايات المتحدة فإن السوق الثالثة هي سوق تختص بتبادل السندات بشكل خاص.

السوق الرابعة: لقد تأسست هذه السوق في الولايات المتحدة حيث من أبرز مميزاتها غياب الوسطاء، كما يعتبر المستثمرون التأسيسيين من أهم المتدخلين في هذه السوق، إضافة لذلك فإن التحويلات تتم داخل هذه السوق على القيم المسجلة في قيد البورصات الوطنية وكذلك تلك القيم المسجلة خارجها².

السوق الموازية: أو السوق غير المنظم، فهو ذلك السوق الذي ليس له نظام رسمي وإنما يغلب عليه الطابع العرفي، وليس له مكان محدد لإجراء المعاملات، ويتم التعامل فيه

¹ - سيأتي الحديث عن وظائف البورصة في الفرع الثاني .

² - براق محمد، المرجع السابق، ص 86.

من خلال شبكة اتصالات قوية- تليفونات وفاكس وأطراف حاسب آلي...الخ، تربط بين التجار والسماسرة و المستثمرين، و وفقا لظروف العرض والطلب تحدد الأسعار في هذا السوق، و يتم التعامل فيه على أوراق مالية غير مسجلة في البورصات، و هؤلاء السماسرة هم الذين صنعوا هذا السوق¹، و الغرض من ذلك حرمان حاملو الأسهم لهذه الشركات من تداول أسهمهم في سوق معروفة².

ولذلك وضعت للتداول في بورصة الأوراق المالية (السوق الرسمية) التشريعات اللازمة التي تمكن من سرعة التداول وحمايته من عبث العابثين، وتأخذ التشريعات الحديثة بمبدأ تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية باعتبارها قيودا، أي بمعنى تجريد الأوراق المالية من صيغتها المادية³.و عليه فقد جاءت البورصة بإيجابيات تتمثل في وظائف البورصة.

المطلب الثاني

وظائف البورصة

في الواقع يعتبر الكثيرون أن البورصة هي المرآة الحقيقية التي تعكس الحالة الاقتصادية ومدى نجاح السياسات المالية والاقتصادية ، و مظهر من مظاهر التقدم الحضاري والثقافي، فإن وظائفها توضح الفارق بين الكساد والرواج ولذلك أثر تبيان وظائف البورصة على النحو الآتي:الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية الأولية في الفرع الأول ، والوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية الثانوية في الفرع الثاني .

¹ - مصطفى كمال طه ، شريف مصطفى كمال طه ، المرجع السابق ، ص 63 .

² - سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 63.

³ - المرجع نفسه ، ص 63.

الفرع الأول: الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية الأولية (سوق الإصدار)

أ- تأسيس شركات المساهمة الجديدة التي يصعب إحداث التنمية بدونها، إذ تعد سوق الإصدار آلية أساسية لتجميع المدخرات الفردية، وتحريك رؤوس الأموال الوطنية من قطاعات المجتمع ذات الفائض المالي إلى القطاعات الإنتاجية ذات العجز المالي¹.

ب- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأسهم، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي، فبدلاً من أن يضع المدخر نقوده في المصاريف بعوائد منخفضة نسبياً، فإن سهولة الاستثمار في السوق المالية يحفز المدخر لوضعها فيه وبالقطاعات الاقتصادية المختلفة.

ولكي يتم تشجيع أفراد المجتمع على الاستثمار في الأسهم فيجب أولاً أن يتم خفض سعر الفائدة في المصارف وفتح مجالات للاستثمار في المجتمع وتشجيع صغار المستثمرين بإعفاءهم من الضرائب لمدة معينة ومساعدتهم على تسويق منتجاتهم².

ت- تعد السوق الأولية حلقة وصل بين المستثمرين (أصحاب الفائض المالي) و المنتجين (أصحاب العجز المالي) و من خلال هذه الوظيفة تقوم بدورين مهمين هما:

1- تقديم الفرصة للمستثمرين لاستثمار مدخراتهم وإتاحة مصادر تمويل متعددة للمنتجين لتمويل إقامة مشروعاتهم أو توسيعها، إذ تقدم السوق الأولية الفرصة الاستثمارية لصغار المستثمرين، وذلك لأن الاستثمار بالأسهم مفتوح لكل من كبار وصغار المستثمرين على حد سواء، لأن المستثمر يستطيع شراء الكمية التي يرغبها من الأسهم وحسب قدرته، فلا يجب على المستثمر أن يملك جزءاً يسيراً جداً من أي شركة، عبر شرائه أسهمها فيها، ما يمكن صغار المدخرين من استثمار أموالهم.

¹ - خالد أحمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص 27.

² - محمد حسن عبد المجيد الحداد، دار الكتب القانونية، د. ط، 2012، ص 135.

2- توزيع المدخرات المكتنزة بين ذوي العجز المالي.

ث- تعد أداة لتوجيه المدخرات الوطنية من التوظيف إلى الاستثمار المنتج أي من مجرد توظيفها في استثمارات سلبية مثل شراء العقارات أو الذهاب إلى الاستثمار الحقيقي في إقامة أو التوسع في أصول رأسمالية منتجة¹.

ج- تنهض بالدور الذي يعجز الأفراد عن القيام به في التمويل الكبير لتأسيس الشركات المساهمة أو لتلبية احتياجات ما هو قائم منها من الموارد اللازمة للتوسع أو التطوير أو الإصلاح الهيكلي.

الفرع الثاني: الوظائف الاقتصادية الخاصة بأسواق التداول الثانوية (البورصة)

أ- تعد سوق الإصدار الثانوية ضرورية بل حيوية لكفاءة سوق الإصدار من حيث، أن المستثمر لا يمكنه استرداد قيمة السهم من جهة إصداره طالما ظلت هذه الجهة تمارس نشاطها، فإذا لم توجد سوق التداول لتقديم الفرصة للمستثمر في بيع ما اشتراه من أوراق مالية من سوق الإصدار بالسعر الذي يريده، فكيف يتسنى لسوق الإصدار أن تعمل في ظل انعدام قدرة المستثمر على بيع ما اشتراه من الأوراق المالية².

ب- جذب الاستثمارات الأجنبية التي قد تؤدي إلى زيادة العائد، وارتفاع معدل النمو الاقتصادي، والعمل على انضباط وإدارة الملكية العامة، وتحسين مسألة القطاع التجاري، خصوصا في البلاد النامية التي تواجه عجزا تمواليا في العملات الأجنبية وانخفاضا في الادخار المحلي³.

¹ - أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، (دراسة فقهية)، دار الكتاب الثقافي، (د. ط)، (د. ت)، ص 35.

² - محمد حسن عبد المجيد الحداد، المرجع السابق، ص 137.

³ - خالد أحمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص 27.

ت- تعتبر الأسعار المعلنة لتداول الأسهم في البورصة أداة هامة لتقدير القيمة السوقية لكل شركة يتم تداول أسهمها في البورصة، وبالتالي فإنها تيسر حصول الشركة على ما تحتاجه من القروض من النظام المصرفي، فالبورصة تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح والفشل، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

ولكن حتى نكون أقرب إلى الإنصاف، فبرغم أن نشر المعلومات هي إحدى سمات أسواق رأس المال بشأن الصفقات التي تبرم، فإن انخفاض القيمة السوقية لبعض الأسهم بشكل يوحي للمتعاملين بتدهور حالة الشركة قد يصيب - في بعض الأحيان - بعض المستثمرين حسني النية ، مما يدفعهم إلى التخلص من هذه الأسهم، الأمر الذي يترتب عليه مزيد من الهبوط في الأسعار، وحينئذ يدخل المستثمر مشتريا، ولذلك فإن انخفاض سعر السهم فقط ، ليس دليلا في حد ذاته على الضعف المالي للشركة، ولكن قد يكون بغرض محاولة من البعض على شرائه بثمن بخس حتى يحقق مكاسب مالية فيما بعد.

المبحث الثاني

إنشاء بورصة الجزائر

عند الحديث عن البورصة في الجزائر يجب علينا أن ندرك جيدا أن البورصة كأداة ليست هدفا أو غاية في حد ذاتها، بل تعتبر أسلوبا تنمويا فعالا نجح في أداء مهامه في الكثير من الدول التي تتميز بوضع اقتصادي ملائم، مبني على قواعد اقتصاد السوق، كما أن الاتجاه المتزايد نحو إلغاء دور الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال خوصصة منشآت القطاع العام ، أدى إلى بروز أداة لذلك وهي البورصة كأسلوب للخوصصة وكطريقة لتمويل المنشآت الجديدة ، كما يدخل في تنشيط هذه السوق عدد من المتعاملين كالمستثمرين والوسطاء من خلال إصدار أوامر البيع والشراء.

فالإقبال على مثل هذه العملية بالجزائر مسألة غير سهلة، فبالرغم من أخذ القرار بإنشائها سنة 1990، فإنها لم يبدأ التعامل فيها إلا في سنة 1997، وبصفة غير فعالة، إذ ظل أداؤها دون مستوى أداء البورصات العالمية وحتى الناشئة منها، ويرجع ذلك للعديد من المصاعب التي اعترضت مسارها. فقبل الحديث عن كيفية بيع الأسهم في البورصة لابد لنا من البحث أولا عن الإصلاحات الاقتصادية التي تمت والتي أدت إلى إنشاء البورصة كوسيلة جديدة لتمويل الاستثمارات في الجزائر ، بالإضافة إلى معرفة مختلف الهيئات المكونة لها . ولذلك ارتأينا تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين : نتناول في المطلب الأول الإصلاحات الاقتصادية وإنشاء بورصة الجزائر ، ونتناول في المطلب الثاني ، الهياكل المؤطرة للتداول في بورصة القيم المنقولة

المطلب الأول

الإصلاحات الاقتصادية وإنشاء بورصة الجزائر

شرعت الجزائر سنة 1988 في تنفيذ إصلاحات اقتصادية هيكلية قصد الشروع في عملية الانتقال نحو اقتصاد السوق تحت مراقبة وتنظيم الدولة و واقع الخصخصة في الجزائر.

الفرع الأول: الخصخصة في الجزائر و دوافع إنشاء البورصة

أولاً- الخصخصة في الجزائر¹

تتمثل عملية الخصخصة في قيام الدولة بتحويل ملكية المؤسسات جزئيا أو كليا إلى القطاع الخاص، وذلك ضمن إطار شامل وهو تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي، بهدف زيادة إنتاجية المؤسسات المراد تخصيصها.

ولم تكن الخصخصة الخيار الوحيد للاقتصاد الجزائري، إلا عندما أصبحت المؤسسات العمومية تعيش اختلالا هيكليا وماليا لا تقوى الخزينة العمومية على تخطيه، وذلك نتيجة انخفاض معدلات النمو في القطاعات الصناعية.

إن تحريك الخصخصة يتطلب استثمار أجنبي مباشر، إلا أن الجزائر تجد صعوبة للوصول إلى أسواق رأس المال و الأسواق المالية الدولية، مما جعل الخصخصة في الجزائر تقتصر على بعض المحاولات اليائسة التي شملت بيع بعض الوحدات والتنازل لصالح العمال لبعض المؤسسات العمومية المحلية والدخول إلى البورصة لثلاث مؤسسات وهي إرياض سطيف، مجمع صيدال ومؤسسة تسيير فندق الأوراسي.

¹ - تم تناول موضوع الخصخصة وعلاقتها بالأسهم في المبحث الثالث من الفصل الأول من الباب الأول .

ثانيا - دوافع إنشاء بورصة الجزائر

لقد ظهرت الحاجة الماسة لإنشاء السوق المالية التي تشكل وسيلة لتكملة وتنويع مصادر التمويل خاصة في المرحلة الانتقالية التي يعيشها الاقتصاد الجزائري.

الفرع الثاني: مراحل إنشاء بورصة الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987، ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها في مايلي:

أولاً- المرحلة التقريرية (1990 - 1992)

لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990، وفي هذا نص المرسوم رقم 101/90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط¹.

كما أوضح المرسوم رقم 102/90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية، وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 101/90 مؤرخ في 27 مارس 1990 يتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها وبيئ شروط إصدارها ج.ر عدد 14 لسنة 1990. وجاء تعريف المؤسسة العمومية الاقتصادية في المادة 02 من أمر 04/01 مؤرخ 20 أوت 2001 يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية وتسييرها و خصوصيتها معدل ومتمم بالأمر 01/08 مؤرخ في 28 فيفري 2008: (المؤسسة العمومية الاقتصادية هي شركات تجارية تحوز فيها الدولة أو أي شخص معنوي آخر خاضع للقانون العام، أغلبية رأس المال الاجتماعي مباشرة أو غير مباشرة، وهي تخضع للقانون العام)، ج.ر عدد 47 لسنة 2001.

الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى¹، وفي أكتوبر من نفس السنة، ومن خلال هيئة مؤهلة في الجمعية العامة لصناديق الاستثمار، اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة"، وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 قامت صناديق المساهمة الثمانية بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بمبلغ ثلاث مائة وعشرون ألف دينار جزائري (320.000 دج)، موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية² ويسيرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة³.

ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانيات للرقى والازدهار محققة بذلك الأهداف المنوطة بها.

ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهت هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وبضعف رأسمالها، فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير 1992 إلى تسع ملايين وثلاث مائة وعشرون ألف دينار جزائري (9.320.000.00 دج) ، كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية⁴.

¹ - مرسوم تنفيذي رقم 102/90 مؤرخ 27 مارس 1990 يحدد أشكال شهادات الأسهم الممكن إصدارها من المؤسسات العمومية الاقتصادية لفائدة مؤسسات اقتصادية أخرى و شروط إبرام الصفقات بها ج.ر عدد 14 لسنة 1990. حيث جاء في المادة 02 منه (تعد شهادات الأسهم قيما منقولة قابلة للتحويل أو التداول بحرية بين المؤسسات العمومية الاقتصادية في السوق المالية المؤسسة قانونا).

² - صناديق المساهمة هي عبارة عن هياكل وسطية بين الدولة والمؤسسة العمومية الاقتصادية تتخذ شكل شركاء الانتماء وهي (8 صناديق حاليا هي: الشركات القابضة وهم (صندوق المواد الغذائية والفلاحة، صندوق المناجم والفحم والري، صندوق التجهيز، صندوق البناء، صندوق الكيمياء و البيترو كيمياء والصيدلة، صندوق الاتصال، الإلكترونيك، والإعلام الآلي، صندوق الصناعات المختلفة صندوق الخدمات)، لتحل محل المؤسسة في تسيير القيم المنقولة وهذا لحساب المالك الأصلي وهو الدولة وبناء على ذلك يتحول المالك الذي هو الدولة من مالك إلى دائن أو مساهم، أخذا عن د/ عجة الجيلالي، المرجع السابق، ص 202.

³ - قاسم شاوش لمياء ، الأسواق المالية الناشئة - مع دراسة حالة البورصة الجزائرية - مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2005 ، ص 158 .

⁴ - المرجع نفسه، ص 159.

وبالرغم من جل المجهودات المبذولة ، إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية
بالمرة في هذه المرحلة ، حيث اعترضت انطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط
الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

ثانيا - المرحلة الابتدائية (1993 - 1996)

لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير
البورصة ، لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 ، المؤرخ في 25 أفريل
1993 ، تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة
بشركات الأسهم ، فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشرع في
العرض العمومي للاذخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع
المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من ثلاث مائة ألف دينار جزائري
(300.000.00 دج) إلى:

- خمسة ملايين دينار جزائري (5000000.00) في حالة إجراء العرض العمومي
للاذخار.

- مليون دينار جزائري (1000000.00) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومية للاذخار.
و بهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار ، أما فيما يخص
القيم المنقولة فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في
أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت.

وكذا صدور المرسوم التشريعي 10 /93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق
ببورصة القيم المنقولة¹ .

¹ - الرسوم التشريعي 10 /93 السابق ذكره .

ثالثا - مرحلة الانطلاقة الفعلية (من 1996 إلى وقتنا الحالي)

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث:

- تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة.
- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.
- تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosoB) في فيفري 1996، إلى جانب شركة تسيير القيم (SGBV) في 25 ماي 1997 مع تحديد مخطط لكل منهما، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

ومع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين، وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل بالسوق المالي¹.

وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997، على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد، وهو نهاية سنة 1997 وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998 متمثلا في القرض السندي لسونطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولى للسوق المالية.

وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سونطراك أول متعامل اقتصادي ي دشّن سوق للرسميل في الجزائر في الوقت الذي ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر عملية.

¹ - قاسم شاوش لمياء، المرجع السابق، ص 161.

ونشير إلى أنه ثمة ثلاث شركات قامت بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغية رفع رأسمالها الاجتماعي مروراً بالبورصة وهي: شركة إرياض سطيف، مجمع صيدال ، فندق الأوراسي¹ .

المطلب الثاني

التنظيم الهيكلي لبورصة القيم المنقولة

إن الحديث عن التنظيم الهيكلي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، يعني بالضرورة الحديث عن الهيئات المسيرة للبورصة، التي تعمل من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى البورصة للوصول إليها، وعليه فإن الهيئات المؤطرة للتداول في بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري هي ثلاثة هيئات على التوالي:

أولاً- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

ثانياً- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGVB)

¹ - تجربة إرياض -سطيف -: أنشئت شركة إرياض -سطيف- سنة 1983 على إثر إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للسميد والمطاحن وصناعة العجائن الغذائية و الكسكس SN SEMPAC ،لتصبح شركة ذات أسهم في 12 أبريل 1990 ،تحت اسم مؤسسة الصناعات الغذائية للحبوب ومشتقاتها لسطيف ،وبرأس مال يقدر بمبلغ 100 مليون دينار جزائري ، وشرعت شركة إرياض -سطيف- بالتحضير لعملية الإصدار بتسليم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رسالة بغرض قبولها في البورصة ، وكان ذلك بتاريخ 02 أبريل 1998 . وبعد أن حصلت على الموافقة ، فإن هذه الشركة قد شرعت في الفترة الممتدة ما بين 15 أكتوبر إلى غاية 15 ديسمبر 1998 في العرض العمومي للدخار وذلك بطرحها في السوق حوالي مليون سهم بمبلغ 2300 دج للسهم الواحد ،و بمبلغ إجمالي يقدر بمبلغ 2,3 مليار دينار جزائري ، واختارت شركة إرياض سطيف شركة الرشد المالي للقيام بهذه العملية .

تجربة المجمع الصناعي – صيدال- : يعتبر المجمع الصناعي صيدال الرائد في صناعة الأدوية وتسويقها على مستوى السوق الجزائرية ، وقد انبثق مجمع صيدال عن إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية لصناعة المواد الصيدلانية بتاريخ 02 فيفري 1998 ، وحولت إلى شركة ذات أسهم يقدر رأس مالها بحوالي 2500 مليون دينار .بعد أن قامت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بدراسة المذكرة الإعلامية المقدمة من قبل المجمع الصناعي – صيدال- وبعد التأكد من أنها تحقق كافة الشروط ، فإنها قد منحت له تأشيرة بتاريخ 24 سبتمبر 1998 ، والتي تمثل قيمة 20 %من رأس المال =الاجتماعي للمجمع الصناعي والذي طرح 02 مليون سهم للبيع، وامتدت عملية العرض من 15 فيفري إلى 15 مارس 1999 ، واستعان المجمع بمجموعة من الوسطاء لإتمام العملية .

تجربة شركة إدارة فندق الأوراسي : يمارس فندق الأوراسي ذو الخمسة نجوم نشاطه منذ 02 ماي 1975 حيث خضع لعملية تصحيح وإعادة تجهيز سنة 1988 ،كما تم تحويله إلى شركة ذات أسهم في 21 فيفري 1991 برأس مال قدره 40 مليون دج .

وعلى إثر الجمعية العامة غير العادية المنعقدة في 21 جوان 1998 ، أقر مجلس إدارة فندق الأوراسي إدخال 20 %من رأس ماله في البورصة .للمزيد من التفاصيل أمضر د/ محمد براق ، المرجع السابق ، ص 108 .

ثالثاً- المؤتمر المركزي على السندات (DCT).

الفرع الأول: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، حيث نصت عليها المادة 03 فقرة 101¹ وتعتبر هذا اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة، إذ أنها تشكل السلطة الإدارية والمالية، وتتشكل هذه اللجنة من رئيس، يعين لمدة تدوم 4 سنوات، و 6 أعضاء يجدد نصفهم كل سنتين، ولا يجوز للرئيس ولا للمستخدمين الدائمين في اللجنة أن يقوموا بأية معاملات تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة، وهو ما تقضي به المواد 21، 22، 23، 25 من المرسوم التشريعي رقم 10/93.

تتمثل مهمة هذه اللجنة في حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار، والعمل على تحقيق حسن سير نشاط البورصة وشفافيتها، وتعتبر هذه اللجنة سلطة ضبط مستقلة²، لضبط عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وقد اعترف المشرع الجزائري بالاستقلال المالي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك بصفة صريحة بموجب المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 إذ تنص على أنه: (تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي).

¹ - مرسوم تشريعي رقم 10/93 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالأمر 10/96 السابق ذكره، حيث جاء في المادة 1/03 منه) تشتمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين الآتيتين:

- لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة القيم المنقولة وتدعى في صلب النص "اللجنة"...

² - تعتبر السلطات الإدارية المستقلة أو سلطات الضبط، هيئات من الجيل الثاني بعد الهيئات الإدارية التقليدية، إلا أن السلطات الإدارية المستقلة لا تخضع لأية رقابة إدارية بخلاف الهيئات الإدارية التقليدية التي تخضع لتدرج الهرمي، أخذ عن قوراري مجذوب، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وسلطة الضبط للبريد والمواصلات)، جامعة أبو بكر بلقايد، رسالة ماجستير، 2010، ص 21.

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الأكثر استقلالية في جانبها المالي، مقارنة بالسلطات الإدارية المستقلة الأخرى الضابطة في المجال الاقتصادي، كاللجنة المصرفية، ومجلس النقد والقرض، و مجلس المنافسة...الخ. التي تعتمد على موارد الدولة قصد تسييرها والقيام بوظائفها، وبالتالي تبعيتها للسلطة التنفيذية من هذا الجانب، لكن رغم الاعتراف الصريح للجنة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالاستقلال المالي، إلا أنه ليس استقلالا مطلقا نتيجة التأثيرات التي تمارسها الدولة والتي تظهر من جانبين:

- لا يقتصر تمويل اللجنة على مواردها فقط¹، وإنما تعتمد كذلك على إعانات التسيير التي تخصص لها ميزانية الدولة، مما يؤدي بالدولة إلى ممارسة نوع من الرقابة على هذه الإعانات.

- تولي السلطة التنفيذية مهمة تحديد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها، وبالتالي التقليل من حرية اللجنة في تسيير ميزانيتها، والتأثير على استقلالها المالي².

كما تتمتع هذه اللجنة بالصلاحيات اللازمة لقيامها بالمهام التالية:

أ- الوظيفة القانونية أو التنظيمية:³ حيث تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وذلك بسن قوانين تخص مايلي:

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب أن يكفلوها لزمائهم.
- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في البورصة.

¹ - أتاوى طلب اعتماد الوسطاء وأتاوى من الشركات المصدرة للأسهم، وفقا للمادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 مؤرخ في 20 ماي 1998، يتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ج. ر. عدد 34 لسنة 98.

² - المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 السابق ذكره .

³ - تحكم هذه الوظيفة المادة 14 من قانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السابق ذكره.

- القواعد التي تحكم العلاقات بين المؤتمن المركزي على السندات والمستفيدين من خدماته.
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات.
- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

كما تخضع الأنظمة التي تضعها اللجنة إلى موافقة وزير المالية ويتم نشرها في

الجريدة الرسمية.

ب- وظيفة المراقبة والرقابة: إذا حاولنا التفرقة بين هذين المصطلحين فإننا نجدهما يؤديان نفس المعنى ولكن إذا رجعنا إلى النص الفرنسي نجده ينص على مصطلحين لا يؤديان نفس المعنى وهما: «Control ou surveillance» أي بمعنى الحراسة والمراقبة وعليه نجد أن اللجنة تمارس وظيفة الحراسة على سوق القيم المنقولة ، ومراقبة المتداولين¹.

وقد جاء تنظيم هذه الوظيفة من خلال المواد 35 إلى 50 من المرسوم التشريعي 10/93 وذلك من أجل تحقيق احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية من طرف المتدخلين في السوق هذا من جهة، ومن جهة أخرى من أجل امتثال الشركات التي تلجأ علينا إلى الادخار لالتزامات الإعلام وضبط السوق، حيث تقوم اللجنة بمايلي:

1- يجب على كل شركة تريد قبول سندات لها للتداول، أن تنشر مذكرة مسبقا والتي يجب أن تكون مؤشرا عليها من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2- التأكد من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية المفعول، ويمكن لرئيس اللجنة في حال مخالفة الأحكام التشريعية أو التنظيمية أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بوضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها.

¹ - هوادف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في البورصة، مذكرة ماجستير في الحقوق جامعة يوسف بن خدة ، الجزائر ، 2007- 2008 ، ص 33.

3- أمر الشركات بنشر استدراكات فيما إذا لاحظت سهوا الوثائق المنشورة.

4- نشر المعلومات في النشرة الرسمية للتسعيرة Bulletin officiel de la cote.

5- إجراء تحقيقات على الشركات والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء لدى الأشخاص.

6- يمكن للجنة أن تأمر بتعليق تحديد سعر الأسهم ضمانا للإعلام وحماية للمدخرين.

ج- **الوظيفة التأديبية و التحكيمية:** وهي المؤهلة لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء ، والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية، أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزاعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة¹.

و تتشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية و تحكيمية ،تتألف من رئيس اللجنة وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة وقاضيين يعينهما وزير العدل، ويتم اختيارهما على أساس كفاءتهما في المجالين الاقتصادي والمالي².

ففي المجال التأديبي تكون الغرفة السابقة الذكر مختصة في المجال التأديبي، وذلك لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية من جانب الوسطاء وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وتتقسم العقوبات أو الجزاءات التي تصدرها اللجنة في هذا المجال إلى عدة أنواع وتتمثل في:

1- عقوبات تأديبية وتتمثل في: الإنذار، التوبيخ، الحظر الكلي أو الجزئي للنشاط مؤقتا أو نهائيا أو سحب الاعتماد¹.

¹ -التحكيم هو إجراء اختياري يتفق عليه الأطراف ، أما في البورصة فهو إجراء إجباري لا غنى عنه لأن النزاع تقني ولا يمكن الفصل فيه عن طريق القضاء.

² - المادة 51 من المرسوم التشريعي 93 / 10 المعدل و المتمم بموجب قانون 04 / 03.

2- عقوبات مالية: وتتمثل في فرض غرامات مالية يحدد مبلغها بعشر ملايين دينار(10.000.000.00دج)، أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، وتدفع المبالغ المحصلة من هذه الغرامات إلى صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم وهذا حسب ما جاء في المادة 64 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

3- عقوبات جزائية: لا تقرها اللجنة بنفسها، وإنما لرئيسها أن يخطر الجهات القضائية، ويتأسس كطرف مدني في حال حدوث أية مخالفات للأحكام التشريعية والتنظيمية لاسيما ما نصت عليه المادتين 59 و 60 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الغرفة التأديبية و التحكيمية لا تتحرك إلا بناء على طلب من أحد الأطراف الذين عدت لهم المادة 54 من المرسوم وهم:

- اللجنة نفسها
- المراقب الذي تفوضه لحضور اجتماعات البورصة
- الوسطاء في عمليات البورصة
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
- الشركات المصدرة للقيم
- الأمين بالسحب
- أو بناء على تظلم أي طرف له مصلحة.

كما يلاحظ حرمان الغرفة من إمكانية القيام بالمتابعة التلقائية، وكان من المفترض أن يمنحها المشرع هذه الصلاحية بحيث تتحرك تلقائيا في حالة ثبوت أي مخالفة لقواعد أخلاقيات المهنة أو التشريع والتنظيم المعمول بهما، إلا أن هذا لا يطعن في استقلاليته في

¹ - المادة 55 من المرسوم التشريعي 93 / 10 المعدل والمتمم بالموجب قانون 03 / 04 .

اتخاذ قراراتها، فهي لا تتلقى أية تعليمات أو ملاحظات من طرف اللجنة أثناء عملية الفصل في القضايا المعروضة عليها¹.

أما عن المجال التحكيمي تختص الغرفة في مجال التحكيم لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح سارية المفعول في البورصة وتدخل فيما يلي:

- بين الوسطاء في عملية البورصة
 - بين الوسطاء وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة
 - بين الوسطاء والشركات المصدرة للأوراق المالية
 - بين الوسطاء والأمين بالسحب في البورصة².
- الفرع الثاني: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV**

أولاً- تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

هي مؤسسة وجدت لتمنح للاقتصاد الجزائري بورصة تعكس مكانها وبعدها الجهوي والدولي، وهي تعمل على وضع الترتيبات العملية والتقنيات الضرورية للتعاملات على القيم المنقولة.

وتكتسي هذه الشركة شكل شركة ذات أسهم، وقد تشكل رأسمال هذه الشركة في مرحلة أولى بمساهمة صناديق المساهمة الثمانية، حيث حدد في بادئ الأمر بثلاث مائة وعشرين ألف دينار جزائري، لترتفع في شهر فيفري 1992 إلى تسعة ملايين وثلاث مائة وعشرين ألف دينار جزائري، وتم تغيير اسم الشركة إلى شركة إدارة بورصة القيم.

ونظرا للتأخير الذي شهده إنشاء بورصة الجزائر، فقد وصفت هذه الشركة بالشبهة منحلة، ولم يتم إعادة إنشاؤها إلا في 1997/05/25 حيث أصبحت عملية ، و رفع

¹ - قوراري مجذوب، المرجع السابق، ص 114.

² - المادة 52 من المرسوم التشريعي 93 / 10 .

رأسمالها إلى أربعة وعشرين مليون دينار جزائري مقسم على خمسة وسطاء في عمليات البورصة¹، حيث لا يمكن لأي وسيط أن يتحصل على اعتماده إلا بعد الاكتتاب بجزء من رأسمال شركة إدارة بورصة القيم².

فهي شركة من نوع خاص إذ أن مساهميها هم زبائن³، ونظرا لأهميتها وحجمها في السوق فإن المشرع لم يترك لمساهميها حرية في تقديم الحصص التي يكتتبون بها في رأس المال، بل تدخل ليحدد أدنى حد يمكن عنده للوسيط، أن يصبح مساهما فيها وهو المساهمة بـ 2 مليون دينار جزائري، بينما ترك الحد الأقصى لاختيار الوسيط⁴.

كما قيّد "المساهم الوسيط" في شركة إدارة البورصة بموجب مساهمته في رأس مال هذه الشركة باعتباره مساهما في الشركة من أي حق في الرقابة⁵. و في نظرنا وبعد هذا القيد خروجاً عن القاعدة في شركات المساهمة، والمتعلق بحق الرقابة الممنوح للمساهم، ويعود هذا الاستثناء فيما يخص شركة إدارة البورصة لأن الرقابة مهمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وتخضع القوانين الأساسية للشركة لتسيير بورصة القيم المنقولة ونظامها الداخلي، وكذا التعديلات الاحتمالية إلى تأشيرة مسبقة مكن طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات

¹ - قاسم شاوش لمياء، المرجع السابق، ص 164.

² - جاء في الفقرة الأولى من المادة 03 من النظام 97 / 01 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 87 لسنة 1997، معدل ومتمم بالنظام رقم 04/03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2003 ج.ر عدد 73 لسنة 2003. (تكتتب مساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال الشركة بحصص متساوية.....)

³ - المادة 02 من النظام 97 / 01 (شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، هي عبارة عن شركة أسهم مؤسسة بين الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين قانونا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها)

⁴ - جاء في الفقرة من المادة 03 من النظام 97 / 01 (تحدد المساهمة الدنيا في رأس مال الشركة للوسيط في عمليات البورصة بمليوني دينار).

⁵ - المادة 03 من نظام اللجنة 01/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بمساهمة وسطاء البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم والمعدل بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04/03، جريدة رسمية العدد 73 لسنة 2003 .

البورصة، أما من ناحية المداخل فمثلها مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تتحصل على مداخلها من جراء العمليات التي تجري في البورصة¹، حيث تحدد قواعد هذه العمليات وفقا للائحة تصدرها اللجنة².

وفي حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة، تتم زيادة رأس مال الشركة بالحصة المقدمة من طرف هذا الأخير³، أما في الحالة العكسية (حالة انسحاب وسيط ما) فيعاد شراء حصة بحصص متساوية من طرف الوسطاء المساهمين الآخرين للشركة⁴.

ثانيا : مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تضطلع الشركة بجملة من المهام نوجزها فيمايلي⁵ :

- أ - تسهيل العمليات ما بين الوسطاء ويتم ذلك عن طريق :
- تطبيق النظام العام في شكل نشرات ومقررات، تعرض للتصديق من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
- تنظيم اجتماعات البورصة
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في العمليات البورصية
- وتلزم الشركة في هذا الإطار إشعار لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بأي إخلال أو مخالفة لقواعد السوق ، أو عدم الاتفاق بين متدخلين أو أكثر

¹ - المادة 19 من النظام 04/03 السابق ذكره.

² - أتخذت كفيات تطبيق هذه المادة بموجب النظام رقم 98 / 01 مؤرخ في 15 أكتوبر 1998 يحدد قواعد حساب العملات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة ج.ر عدد 93 لسنة 98 جاء في المادة 2 منه(سندات رأس :0.25 من مبلغ المعاملة)

³ - الفقرة الثانية من المادة الثالثة من النظام 04/03 السالف الذكر ،والتي حددت كفيات الشراء وفق القانون الأساسي للشركة .

⁴ - الفقرة الثالثة من المادة الثالثة من النظام 04/03 السالف الذكر .

⁵ - المادة 18 من المرسوم التشريعي 93 / 10 المعدل والمتمم .

ب - ترقية التعامل بالقيم المنقولة:

وذلك بتطوير سوق القيم المنقولة والتعريف بها للجمهور المتعاملين، كمؤسسة أهل بالثقة ،

وفي هذا السياق تهتم شركة تسييربورصة القيم المنقولة بمايلي :

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة إلى البورصة

- التنظيم المادي لمعاملات البورصة

- تنظيم عمليات المقاصة للقيم المنقولة¹

- تسيير نظام تفاوض الأسعار وتحديداتها

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة

- إصدار النشرة الرسمية لجداول التسعيرة

وتخضع القوانين الأساسية للشركة و نظامها الداخلي وكذا التعديلات الاحتمالية إلى

تأشيرة مسبقة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، كما تتحصل على مداخلها

من جراء عمولات تتلقاها من العمليات التي تجري في البورصة ، حيث تحدد قواعد هذه

العمولات وفقا للائحة تصدرها اللجنة² .

الفرع الثالث: الوسطاء في عمليات البورصة

أولا : تعريف الوسيط

تلعب شركات البورصة دورا بالغ الأهمية في إدارة محفظة الأوراق المالية والمكونة

من الأوراق المالية المدخرة من قبل أصحابها بهدف استثمارها وقد استأثرت البورصة بهذه

¹ - أسندت هذه المهمة للمؤتمن المركزي للسندات.

² - المادة 19 من النظام 04/03 السابق ذكره.

المهمة من خلال مهمة السمسرة في الأوراق المالية كوسيط مالي لا يسمح لغيره بالتعامل في الأوراق المالية المقيدة ببورصة القيم المنقولة¹.

وقد كان الأصل في السمسار أن يكون شخصا طبيعيا²، إلا أن المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم، أجاز إمكانية أن يكون السمسار شخصا معنويا.

ومن هنا تجدر الإشارة إلى أن الشخص المرخص له الآن بمزاولة هذه المهنة وفقا لقانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة لم يعد شخصا طبيعيا بل شخصا معنويا وهذا بموجب المادة 06 منه: (يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية).

حسب ما جاء في المادة المذكورة أعلاه، تلعب البنوك دورا متعدد الجوانب في عمليات البورصة وتتمثل مهمتهم في ممارسة عمليات الوساطة في بيع وشراء الأسهم لصالح زبائنهم مقابل عمولة، فهم يحتكرون عملية المفاوضة على القيم المنقولة.

ومن هنا قيل في تعريف الوسيط: (هو الشخص المعنوي المرخص، الذي يتولى عملية الوساطة في نقل ملكية الأوراق المالية، باسمه ولحساب العميل من خلال البورصة،

¹ - وعليه وجب التفرقة بين السمسار العادي وسمسار البورصة إذ تقوم مهنة السمسار العادي على أساس التقريب بين شخصين من أجل إبرام عقود معينة مقابل أجر يتفق عليه مع العميل، ومما تجدر الإشارة إليه أن السمسار لا يقتصر عمله على عميل واحد بل يمتد ليشمل كثير من العملاء. أما سمسار البورصة: هو شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية، ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية، في المواعيد الرسمية المقررة لها ولحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار مسؤولا ضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا وشراء، أنظر محمد حسن عبد المجيد الحداد، السمسرة في سوق الأوراق المالية، دار الكتب القانونية، د ط، القاهرة، 2012، ص 22.

² - نسرين عبد الحميد نبيه، المرجع السابق، ص 232.

وفي المواعيد الرسمية مقابل عمولة محددة، والمتخذة شكل شركة مساهمة أو التوجيه بالأسهم، ويكون ضامنا لسلامة العملية¹.

ثانيا - تصنيف الوسطاء وكيفية اعتمادهم

أ- **تصنيف الوسطاء:** يصنف الوسطاء في عمليات البورصة إلى نوعين:

1- وسيط في عمليات البورصة ذي النشاط غير المحدود: إن كل وسيط يمارس إضافة إلى مهنة التفاوض حول القيم المنقولة أحد النشاطات التالية:

- شراء أو بيع قيم منقولة لصالحه سواء بصفة رئيسية أو ثانوية

- تسير حافظات القيم المنقولة بموجب توكيل.

- القيام بالسعي المصفاقي².

2- وسيط في عمليات البورصة ذي النشاط المحدود: في هذه الحالة يضيق نشاط الوسيط حيث يتمثل في الوساطة والتفاوض على القيم المنقولة في البورصة لحساب الغير دون القيام بنشاط آخر³. وعليه فإن على المستثمر اختيار الوسيط على حسب طبيعة العمليات التي يقوم بها، فإن كان يريد تسير أوراقه المالية بنفسه فعليه اختيار وسيط ذو نشاط محدود على أن يبقى باتصال دائم به إما إذا كان يرغب في تسليم الأمر إلى وسيط لتسيير قيمه المنقولة فإنه بذلك يختار وسيط ذو نشاط كامل⁴.

¹ - محمد حسن عبد المجيد الحداد، المرجع السابق، ص 25.

² - السعي المصفاقي هو سعي الوسيط للاتصال بالناس عن طريق الهاتف أو الرسائل أو المناشير، وذلك سواء في الأماكن العمومية أو منازلهم أو أماكن عملهم، من أجل الاقتراح عليهم اقتناء قيم منقولة أو بيعها أو المساهمة في عمليات تتعلق بقيم منقولة وذلك بغرض تقديم خدمات أو إرشادات، أخذ عن هوداف بهية، المرجع السابق، ص 40.

³ - براق محمد، المرجع السابق، ص 101.

⁴ - هوداف بهية، المرجع السابق، ص 40.

ب - اعتماد الوسيط:

يقدم الوسيط إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طلب الاعتماد مرفق بملف، وتبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد في أجل شهرين ابتداء من تاريخ استلام الطلب، وفي حالة موافقتها على طلب الاعتماد، تبلغ الطرف المعني موافقة مؤقتة، وفي حالة رفض الاعتماد تبلغه إلى المعني مع تبرير هذا الرفض

ولا يمكن اعتبار الاعتماد فعليا إلا إذا اكتتب أو اشترى وسيط عمليات البورصة حصة من رأس مال شركات تسيير بورصة القيم المنقولة، كما يعتبر الاعتماد ساري المفعول لغاية الشطب، ويؤدي إلى دفع الحقوق المستحقة على الوسيط ويتم نشره من طرف اللجنة بواسطة قرار في النشرة الرسمية لقائمة البورصة¹.

ورغم أن القوانين والمراسيم التشريعية المتعلقة بالوسطاء في العمليات البورصة كانت جاهزة منذ نهاية سنة 1993، إلا أن الوجود الفعلي لهؤلاء لم يتجسد على أرض الواقع إلا في بداية 1997، وحيث أسندت هذه المهمة في بادئ الأمر للبنوك وشركات التأمين، إذ منحت لهم اعتمادات بصفة انتقالية لفترة خمس سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ بتاريخ 1993/05/23 شريطة أن تثبت هذه المؤسسات وجود بداخلها قسم مستقل يحقق ويضمن الفصل بين نشاط الوساطة والأنشطة الأخرى، وبعد انقضاء مدة الخمس سنوات سحبت الاعتمادات المقدمة للبنوك، وكونت بالمقابل شركات أسهم، تعمل خصيصا لهذا الغرض، إلا أن ملكية هذه الشركات ترجع أساسا إلى الهيئات السالفة الذكر نظرا لعدم إمكانية الاستغناء عن خدماتها².

¹ - المواد من 09 إلى 14 من نضام رقم 96 / 03 المؤرخ في 03 جانفي 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسيط في

عمليات البورصة و واجباتهم ومراقبتهم ، جريدة رسمية العدد 36 .

² - قاسم شاوي لمياء، المرجع السابق، ص 167.

وفي هذه الفترة تحصلت خمس شركات على اعتماد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات
البورصة لممارسة أنشطة الوسطاء في العمليات البورصة وتمثلت في¹:

- الشركة العامة للتمويل ممثلة من طرف كل من القرض الشعبي الجزائري (Cpa)،
الصندوق الوطني للتوفير الاحتياط (CNEP) والشركة الجزائرية للتأمين الشامل
(CAAT).

- شركة الرشد المالي :مكونة من طرف البنك الجزائري الخارجي والصندوق الوطني
للتضامن الفلاحي والصندوق التكميلي للتقاعد.

- مؤسسة توظيف القيم المنقولة، والتي تشارك فيها كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية
(BADR) والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (AAR).

- يونين بنك وهو يعتبر الوسيط ذو رأسمال خاص ويقدر بحوالي مليون دينار.

- الشركة المالية للتوظيفات : المكونة من البنك الوطني الجزائري وبنك التنمية المحلية
والشركة الجزائرية للتأمين.

كما أن "سيتي بنك" قد أبدى نية لتأسيس نشاطه كوسيط في عمليات البورصة.

وبهذا يشكل الوسطاء في العمليات البورصة أحد الركائز على مستوى السوق المالي،
فتأسيس شركات الوساطة هذه سواء كانت عامة أو خاصة، يعتبر عاملا أساسيا لنجاح
وديناميكية بورصة الجزائر، إلا أنه مؤخرا تم تسجيل انسحاب بعضهم، ليحدد عدد الوسطاء
حاليا بوسيطين فقط هما الرشد المالي (SPDM)²، وربما يعود هذا إلى أن الشركات تسعى
دائما إلى تحقيق الربح، وقد وضع هؤلاء الوسطاء كشركاء في هذه الشركة بالإضافة إلى
عملهم وهو الوساطة حتى تكون هناك رقابة فعالة لأن الشريك في هذه الحالة سيخاف على
أمواله التي ساهم بها.

¹ - براق محمد، المرجع السابق، ص 103.

² - قاسم شاوش لمياء، المرجع السابق، ص 167.

أما في الجانب العملي فالدولة دائماً هي المدعم، كما أن البنوك الخاصة لا يمكن لها الدخول كوسيط في البورصة ، وذلك لأن البنك هو شركة والشركة في حد ذاتها تقوم بدفع الرسوم، أجور العمال، وضرائب مرتفعة، وكلها مكلفة لشركة وفي هذه الحالة لا تحقق الشركة أرباحاً، بالإضافة إلى أن العمليات التي يتوسط فيها ربما تكون عملية واحدة فقط خلال السنة فما الفائدة من دخول البنوك الخاصة كوسيط ، فكاستراتيجية دولة أدخلت البنوك العمومية كوسيط . و الشركات الخاصة في الحقيقة تخفي الوضع المالي الحقيقي لها ،فهي تأتي بالأموال من خلال البنوك على شكل قروض أحسن من أن تلجأ إلى البورصة.

الفرع الرابع: أنظمة المؤتمن المركزي على السندات

لقد تم إنشاؤه بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المؤرخ في 2003/02/17 المعدل والمتمم للمرسوم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ولقد سنت لجنة تنظيم عمليات البورصة أنظمة خاصة به وهي:

- النظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلقة بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات¹.

- النظام رقم 05/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي².

أولاً- تعريف المؤتمن المركزي على السندات

يعتبر المؤتمن المركزي شركة وحيدة تحمل تسمية "الجزائر للتسوية" ويخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمديرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،

¹ - نظام رقم 01/03 صادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، المؤرخ في 15 محرم 1424 ، والموافق ل 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، جريدة رسمية عدد 73 لسنة 2003.

² - نظام رقم 05 / 03 ، المرجع السابق .

أما بالنسبة للمساهمة في رأسمال المؤتمر المركزي فإنها مفتوحة فقط للوسطاء في عمليات البورصة ، وللشركات المصدرة للسندات ، ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، أما الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمان بقوة القانون.

بالنسبة للمساهمين المؤسسين فحسب المادة 19 مكرر 03 من القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة هم 05 بنوك عمومية: البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الوطني، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وثلاث شركات هي: مجمع صيدال مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، مؤسسة الرياض - سطيف -.

ثانيا - مهام المؤتمر المركزي

يعتبر المؤتمر المركزي هيئة إيداع مركزية للقيم المنقولة، و قد أنشأه المشرع الجزائري بغرض نزع الصفة المادية للقيم المنقولة وتحويلها إلى قيود حسابية، ويقوم المؤتمر المركزي بالوظائف التالية:

- يفتح ويدير السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب الحافظين المنخرطين فيه.
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بهم.
- الترقيم القانوني للسندات
- الإشراف على نظام التسوية والتسليم للسندات.

المبحث الثالث

الأحكام الخاصة بعقد بيع الأسهم في البورصة

تقوم عمليات البورصة على تداول الأسهم أي شرائها وبيعها بواسطة الوسطاء، وتعتبر هذه الأسهم من الأشياء المثلية، كما تتميز عمليات البورصة بخاصيتين أساسيتين: تتمثل الخاصية الأولى في أن المتعاملين لا يعرفون بعضهم، وبكفي أن يعطى الزبون أمره إلى وسيط ليقوم هذا الأخير بتنفيذه وإجراء العملية حسب الأصول المحددة في نظام البورصة، أما الخاصية الثانية تتمثل في أن أثر العمليات التي تجري في البورصة لا يتعلق بالمتعاملين فحسب، وإنما يشمل كل من يحمل سندا من النوع الذي تجري العملية عليه، وينتقل هذا الأثر من خلال هؤلاء إلى الحياة الاقتصادية بمجموعتها، ولهذا كان من الضروري إخضاع البورصة لرقابة السلطات العامة¹.

و الواقع أن عمليات البورصة تتشابه إلى حد كبير مع عقود البيع إذ تبدو في طابعها أقرب إلى هذه الأخيرة من العقود الأخرى، فتخضع في المبدأ للقواعد التي ترعى هذه العقود، بالإضافة إلى القواعد الأخرى التي تفرضها مميزاتها الخاصة².

¹ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 98.

² - جاء في المادة 351 من القانون المدني الجزائري عقد البيع بقوله: (البيع عقد يلتزم بمقتضاه البائع أن ينقل للمشتري ملكية شيء أو حقا ماليا آخر في مقابل ثمن نقدي). إلا أن عقد البيع يتميز عن عقد بيع الأسهم بمميزات خاصة عديدة عن سائر أنواع البيوع والتي تتمثل:

أولاً- عقد البيع ملزم للجانبين: حيث يرتب التزامات متقابلة في ذمة البائع والمشتري، بينما عقد بيع الأسهم يتميز بأن أطراف العقد مباشرة هم الوسطاء، حيث يحل وسيط البائع محل البائع ويحل وسيط المشتري محل المشتري، بينما يعتبر البائع و المشتري أطراف غير مباشرة في العقد، ويرجع ذلك إلى أن القانون لم يسمح للبائع والمشتري أن يتولوا بأنفسهم تنفيذ العقد للأسهم المقيدة في البورصة وإنما أسند الأمر إلى الشركات التجارية المرخص لها بذلك حسب ما جاء في المادة 06 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب قانون 04/03.

لذا حرص المشرع على التدخل لتنظيم الكثير من الأوضاع التي تتطلبها عمليات البورصة رغبة منه في المحافظة على الثقة في البورصة والأوراق المالية.

ونظرا لتشابه بيع الأسهم مع البيع في القواعد العامة فإنه تسبق عملية البيع عملية التفاوض وتتمثل هذه الأخيرة في مجموع الطرق المطبقة لمعالجة أوامر البورصة، و من خلال قواعد تطبق بهدف تحديد السعر انطلاقا من أوامر الشراء والبيع، وسيأتي توضيح تقنيات إبرام عقود تداول الأسهم من خلال أوامر البورصة وكيفية تنفيذها والأسعار.

المطلب الأول

أوامر البورصة Les ordres de Bourse

إن تداول الأسهم لا يتم مباشرة ما بين البائع والمشتري بل يتوسط بينهما شخص آخر وهو وسيط البائع و المشتري باستعمال تقنية محددة تتمثل في أوامر البورصة، هذا الوسيط يعمل على تنفيذ أوامره وفقا لأحسن ظروف السوق حسب السعر المحدد، إثر التقاء أوامر الشراء والبيع.

ثانيا- عقد البيع عقد معاوضة: حيث يحصل البائع مقابل ما ينقله إلى المشتري على الثمن ، والمشتري يحصل على مقابل ما دفعه من ثمن على العين والعين هنا هي ورقة مالية (أسهم).

ثالثا- عقد البيع عقد رضائي: حيث تكفي لانعقاده تطابق إرادة البائع مع إرادة المشتري، فالقانون لم يشترط لانعقاده أن يفرغ بشكل معين ، هذا بالنسبة للمنقولات، أما فيما يخص عقد بيع الأسهم فرغم أن السهم هو صك والصك هو شيء مادي أي منقول إلا أنه يتطلب فيه حتى يتم بعض الإجراءات الخاصة.

رابعا- عقد البيع يرد على الأشياء وعلى الحقوق المالية الأخرى.

خامسا- عقد البيع ينقل الملكية لعل من أهم خصائص عقد البيع، أنه عقد ينقل الملكية من البائع إلى المشتري، مقابل ثمن نقدي لكن هذه الميزة لعقد البيع منحصرة في حالة ما يكون محل عقد البيع منقولا محددا بالذات ، أما إذا كان محل البيع شيئا معيناً بالنوع فقط، فإن دور عقد البيع يقتصر على إنشاء التزام في ذمة البائع بنقل الملكية، وبالتالي فإن الملكية في هذه الحالة تترتب على عمل مادي هو الإفراز، وفيما يخص الأسهم، فإن الملكية تنتقل بالقيود في الحساب إذا فالحساب كله يجب أن يكون معيناً بالذات.

الفرع الأول: تعريف أوامر البورصة

يقصد بأوامر البورصة التوكيل الذي يعطيه الزبون للأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في البورصة أسهما معينة، ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطي للشخص المختص أي الوسيط¹.

وقد عرفت المادة 89 من النظام الصادر عن اللجنة رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أمر البورصة كمايلي (أمر البورصة هي تعليمة يقدمها الزبون إلى وسيط عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل)²، من خلال هذه المادة يتبين أن العقد الذي يربط بين الوسيط والزبون هو عقد وكالة³.

وجاء في المادة 34 من القانون التجاري الجزائري في فقرتها الأولى: (يعتبر عقد الوكالة التجارية اتفاقية يلتزم بواسطتها الشخص عادة بإعداد أو إبرام البيوع أو الشراءات وبوجه عام جميع العمليات التجارية باسم ولحساب تاجر، والقيام عند الاقتضاء بعمليات تجارية لحسابه الخاص...).

من خلال النصوص المذكورة أعلاه يتبين أن أوامر البورصة هي عقد وكالة، والوكالة هي إما وكالة مدنية أو وكالة تجارية، فتكون هذه الوكالة مدنية أو تجارية، بحسب ما إذا كان التصرف القانوني محل الوكالة مدنيا أو تجاريا بالنسبة إليه، ويترتب على ذلك إن توكيل الوكيل في شراء أسهم للمضاربة يعتبر عملا تجاريا بالنسبة إليه أي بالنسبة للموكل.

¹ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق ، ص 99.

² - المادة 89 من النظام 03/ 97 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، المؤرخ في 17 رجب 1418

الموافق ل18 نوفمبر 1997 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 87 لسنة 1997.

³ - جاء تعريف الوكالة في المادة 571 من ق م ج (الوكالة أو الإنابة هو عقد بمقتضاه يفوض شخص شخصا آخر للقيام بعمل شيء لحساب الموكل وباسمه).

أما بالنسبة للوكيل وفي هذه الحالة، الوكيل هو الوسيط حسب ما جاء في نص المادة 06 من قانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة¹.

والوسيط حسب مفهوم المادة هي الشركات التجارية والبنوك والمؤسسات المالية، فإن الوكالة بالنسبة لها تجارية باعتبار هاته الشركات تاجرا والوكالة تدخل في أعمال تجارتها².

وفي فرنسا يجمع الفقه على أن شركة البورصة في علاقتها بالعميل هي بمثابة وكيل بالعمولة ضامن حيث تلتزم شركة البورصة بتنفيذ عمليات البيع والشراء باسمها ولحساب الموكل، ووفقا لما جاء في المادة 3 من القانون 22 يناير 1988 تعتبر شركات البورصة مسئولة في مواجهة مصدر الأوامر عن تسليم الأسهم ودفع الثمن في حالات البيع والشراء في السوق³، وعليه يتضح أن عقد سمسة الأوراق المالية في فرنسا يعتبر عقد وكالة بالعمولة مع ضمان التنفيذ⁴.

ومهمة الوسيط في سوق التداول تختلف عن مهمة الوسيط العادي، فدور الوسيط العادي هو القيام بعمل مادي يتمثل في التقريب بين شخصين يرغبان في التعاقد، وينتهي دوره بموافقتهم على إتمام الصفقة، فلا يتدخل في إبرام العقد ولا شأن له بتنفيذه، وهذه ليست مهمة الوسيط في سوق القيم المنقولة، فدوره لا ينتهي بالحصول على موافقة الطرف الآخر نيابة عن عمله فهو يضمن تنفيذ حسن تنفيذ العقد بتسليم الأسهم إلى المشتري والثمن إلى البائع.

¹ - المادة 06: (يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية، التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية).

² - عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، العقود الواردة على العمل، المجلد الأول، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1963، ص 411.

³ - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 397.

⁴ - المرجع نفسه، ص 398.

الفرع الثاني: تحرير أوامر البورصة

يجب أن تكون أوامر البورصة محددة بكل وضوح منعاً لأي التباس قد يحصل، وهذا يتطلب تحديد نوع الأسهم، إذا كانت أسهم رأس المال أو أسهم عادية أو أسهم ممتازة، وكميتها والسعر المطلوب الذي ستتم على أساسه الصفقة،

أكدت المادة 92 من النظام 03/97 الذي يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة البيانات اللازمة التي يجب أن يتضمنها الأمر و هي:

- صفة العملية (شراء أو بيع)
 - تعيين القيمة محل التداول وخصائصها
 - عدد الأسهم المراد شراؤها أو بيعها
 - نوع الأمر (سعر التنفيذ)
 - مدة صلاحية الأمر
 - تحديد نوع الأمر زبون أو غير زبون.
- كما يتم إدخال الأوامر التي يتلقاها الوسطاء من زبائنهم في حواسيب نظام التداول الممكن التابع للبورصة، لأن الوسيط لا يقبل تنفيذ أي أمر إلا بعد فتح حساب للزبون، لأن التعامل بين الوسيط والزبون يبدأ منذ توقيع اتفاقية الحساب، والتي بمؤداها يودع الزبون السندات والنقود في حساب الوسيط ليتصرف بها عند تلقيه الأوامر.

غير أنه بعد نزع الصفة المادية عن القيم المنقولة فإنه حلت محل اتفاقية الحساب بين الوسيط والزبون اتفاقية الحساب ما بين الزبون وماسك الحسابات المؤهل¹.

¹ - هوداف بهية، المرجع السابق، ص 61.

كما يجب أن تكون الأوامر كتابية حتى ولو كانت هاتفية فلا بد من أن يتم تأكيدها كتابياً¹.

الفرع الثالث: أنواع أوامر البورصة

أولاً- الأوامر التي تتضمن شروط بخصوص السعر

يقصد بالأمر المحدد لسعر التنفيذ هي تلك الأوامر التي يطلب فيها العميل من السمسار التنفيذ بأفضل سعر في السوق أو التنفيذ بسعر محدد وعلى ذلك تشمل تلك الأوامر نوعين هما أوامر السوق وأوامر محددة.

أ- أوامر السوق: Ordres de Marché

تعتبر هذه الصورة هي الأكثر شيوعاً في الواقع العملي، والتي بموجبها يطلب المستثمر من الوسيط أن يقوم بتنفيذ الصفقة سواء بالبيع أو الشراء بالسعر السائد في البورصة²، أو بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل فيها وقت استلام الأمر³. كما يمتاز هذا النوع من الأوامر بالسرعة وضمان التنفيذ، ومع ذلك فإنه لا يخلو من العيوب وفي مقدمتها، إن المستثمرين لا يعرفون عادة السعر الذي تستند فيه هذه الأوامر إلا بعد إخطارهم بها، كما أن عليهم قبول السعر السائد في البورصة⁴.

ب- الأوامر بسعر محدد: هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات⁵.

¹ - قاسم شواوش لمياء، المرجع السابق، ص 175.

² - الفقرة الأولى من المادة 93 من النظام 97 / 03.

³ - الفقرة الثانية من المادة 93 من النظام 97 / 03.

⁴ - ريان هاشم حمدون، المرجع السابق، ص 51.

⁵ - الفقرة الثالثة من المادة 93 من النظام 97 / 03.

يمكن للمستثمرين حماية أنفسهم من الشراء بأسعار مرتفعة أو البيع بأسعار منخفضة من خلال استخدام حد أقصى للسعر الذي يقبلونه لعملية التداول¹

وقد ينفذ السمسار الأمر بسعر أفضل من السعر المحدد وعندئذ يقال أن السمسار تعاقد على أحسن مما حدده العميل Mieu Opéré، وتتميز هذه الصورة بأن العميل يعرف مقدما الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان الأمر شراء أو الحد الأدنى للقيمة إذا كان الأمر بيع، غير أن هذه الصورة لها عيوب، أهمها أن سعر السوق قد لا يصل إلى السعر المحدد وعليه لا ينفذ الأمر ولو كان الفرق بين السعرين ضئيلا، والأفضل إصدار أمر السوق².

و يعتبر الأمر منفذا كليا عند أول سعر توازن يلي نقله عندما يكون السعر محددا.

- أعلى من "سعر التوازن" إذا كان أمر شراء

- أدنى من "سعر التوازن" إذا كان الأمر بيع³.

ثانيا - الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

هي الأوامر التي يصدرها العميل إلى السمسار ويطلب منه تنفيذها في وقت محدد، أو خلال مدة زمنية معينة قد تكون يوم أو أسبوع أو شهر أو ليس له مدة معينة للتنفيذ.

أ - أوامر محددة بيوم: هي الأوامر التي تكون مدة صلاحيتها للتنفيذ يوم واحد، واليوم الواحد هو يوم العمل بجلسة البورصة منذ بدايتها حتى بنهاية الجلسة، وتعد تلك الأوامر هي الأكثر

¹ - مثال : إذا ما رغبت في شراء سهم هبط سعره في السوق إلى حدود 1000 دج، يمكنك تحديد طلبك بحيث لا يتجاوز هذه القيمة، فإذا وصل ما وصل السعر إلى 1000 دج بحيث كان مرتفعا إلى 1100 دج ونزل إلى 1000 دج، فإن الوسيط يقوم بشرائه أما إذا ارتفع عن الحد المطلوب أي إلى 1050، فإن فرصتك ستهدر .
وإذا ما رغبت في بيع الأسهم، وسعر السهم مرشح لزيادة بأن ثمنه 1000 دج، وصادف وأن زاد إلى 1100 دج وهذا هو الحد الأقصى الذي تريد البيع به، بحيث لا تتم العملية إذا انخفض السهم عن هذه القيمة أي بـ 1000 دج.

² - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 200.

³ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 103.

شيوعا في التطبيق العملي حيث غالبا ما تكون صادرة بناء على توقعات مسبقة بأن هذا اليوم هو الأفضل للتعامل على الورقة المعنية بالأمر¹.

ب - أوامر محدد بأسبوع أو بشهر: هي الأوامر التي تحدد وقت تنفيذها بأسبوع، فإذا أصدر العميل الأمر بالتنفيذ خلال أسبوع فإنه ينتهي بنهاية جلسة آخر يوم في أسبوع العمل أي كان وقت صدور الأمر².

أما الأمر المحددة بشهر فهي الأوامر التي يطلب فيها العميل تنفيذها خلال الشهر الذي صدر فيه الأمر، بمعنى إذا كان الأمر صادرا يوم 11 أكتوبر مثلا، فإن مدة الصلاحية تنتهي بنهاية جلسة يوم 31 أكتوبر³.

ج - أوامر مفتوحة أو الأمر للتنفيذ: هذا الأمر يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغائه وتحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع⁴.

ثالثا- الأوامر المتعلقة بالأجوبة الكلية

عادة ما يمكن تنفيذ الأوامر بصفة جزئية إذا لم يتحقق تنفيذها الكلي، وهذا على عكس الأوامر التي ترفق بإشارة «الكل أو اللاشيء» والتي لا يمكن الاستجابة لها جزئيا أي تنفيذ الأمر كله أو تركه كله⁵.

رابعا- الأوامر من حيث مصدر الأوامر (الأمر)

لقد قسمها المشرع الجزائري لقسمين وهما أوامر الزبون وأوامر غير الزبون:

¹ -المادة 94 من النظام 03/97 السابق ذكره.

² -المادة 94 من النظام 03/97 السابق ذكره .

³ - طاهر شوقي مؤمن ،المرجع السابق، ص 202.

⁴ - هوادف بهية، المرجع السابق، ص 66.

⁵ - قاسم شاوش لمياء، المرجع السابق، ص 176.

أ- أوامر الزبون: وهي الأوامر التي يتلقاها الوسيط من قبل زبائنه، فيلتزم بمقتضاها بتنفيذها لحسابهم و وفقا لتعليماتهم، وحسب القرار الصادر عن شركة تسيير البورصة رقم 02/98 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول¹، فإن أمر الزبون هو أمر موضوع لفائدة شخص آخر ممثل من قبل وسيط عمليات البورصة مفوض لإنجاز معاملة في البورصة.

ب- أوامر غير الزبون: هو الأمر الذي يسيره وسيط عمليات البورصة لحسابه الخاص وله فيه مصلحة مباشرة أو غير مباشرة "حساب مهني"، ويعتبر أمر البورصة الذي يتم لهذا الحساب أمر غير زبون، أي أن الوسيط يودع لدى شركة تسيير البورصة أمر ليس لحساب أي شخص بل لحسابه الخاص تسمى أيضا بالعمليات ذات المقابل: Les opérations de ²contre partie

هذه الأوامر ذكرت على سبيل المثال وليس الحصر إذ هناك أوامر أخرى.

يتم إرسال أي أمر من الأوامر السابقة الذكر إلى الوسيط الذي يقوم بتسجيله في سجل الأوامر. وتقديمه فيما بعد إلى السوق للتنفيذ، ونشير في هذا المقام أنه بإمكان الوسيط تعديل أو إلغاء الأمر المدرج لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص طالما أن مسار العرض على جدول الأسعار لم ينطلق بعد.

إنه وبالرغم من أن الأمر يعتبر تعليمة يعطيها العميل للوسيط في عمليات البورصة كتابيا أو شفويا، تقتضي بشراء أو بيع عدد معين من القيم المنقولة، إلا أنه في حالة الجزائر ولكون البورصة في مرحلتها الابتدائية فلا يمكن للوسيط أن يقبل إلا الأوامر الكتابية وبسعر محدد وليومه³، كما أنه لا مجال للعمليات على المكشوف⁴، ويستند هذا الاختيار إلى بساطة

¹ - القرار 02/98 مؤرخ في 22 مارس 1998، يتضمن تنظيم وتسيير حصص التسغيرة في بورصة القيم المنقولة .

² - هوداف بهية، المرجع السابق، ص 66.

³ - المادة 79 من النظام 03/97 (إن السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في الحال)

⁴ - البيع على المكشوف: إن هذا النوع يربك الكثير من الأفراد لأنه عكس الاستثمار الطبيعي في الأسهم والذي يقوم على قاعدة وجود فترة زمنية بين عملية بيع السهم معين ثم إعادة شراء هذا السهم. ولكن إستراتيجية الشراء والبيع على المكشوف تتم على أساس توقعات المستثمر بالاتجاه النزولي للسعر، فعلى سبيل المثال: بفرض أن المستثمر يعتقد السهم الذي سعره

العمل في هذا المجال وبغرض تجنب كل التباس أو خلط بين الأوامر المصدرة في سوق جديدة.

المطلب الثاني

تسعير الأسهم بالبورصة

الفرع الأول: تعريف سعر البورصة

إن سعر البورصة هو القيمة التي يبلغها الصك أثناء إحدى جلسات البورصة، وترتبط العمليات التي تجري في البورصة على إحدى الصكوك ببعضها أشد الارتباط بحيث يقوم مجموعها بتحديد السعر وفقا لقانون العرض والطلب¹، وتتم عملية تحديد السعر وفق طرق وأساليب مختلفة، وذلك حسب نوعية الأوامر ووقت صدورها، وهناك عوامل عديدة تحدث أثرها في تكوّن السعر:

أ- هناك عوامل خاصة بكل صك على حدة، كالربح الذي يعطيه الصك، وملاءة المؤسسة التي صدر عنها، ونوع العملة التي تدفع بها قيمته، وزيادة رأسمال المؤسسة أو إنقاصه، و قسائم الأرباح المتصلة به².

ب- وهناك عوامل عامة تتعلق بمجموع الأسهم، فقد يكون هناك اتجاه عام نحو الصعود أو اتجاه عام نحو الهبوط، وهذه العوامل منها ما هو ذو صفة اقتصادية كأسعار المواد الأولية،

1500 دج مقوم بأكثر من قيمته الحقيقية وسيحدث انخفاض في السعر خلال فترة زمنية لذلك فإنه يعرض للبيع على المكشوف عدد من الأسهم أي 100 سهم بسعر 1500 دج وإذا كانت توقعات دقيقة، وسجل السعر 1200 دج فإنه يعطي نفسه بأن يعيد شراء ذات الأسهم من السوق بالسعر الأخير محققا ربح = مقداره 300 دج، وتتلخص هذه العملية كمايلي: اليوم يبيع المستثمر على المكشوف 100 سهم، بسعر 1500 دج = 150000 دج. بعد أسبوع صحت توقعات يعيد شراء نفس الأسهم (100 سهم) من السوق بسعر 1200 دج للسهم = 120000 دج أي أن الربح = 150000 دج - 120000 دج = 300 دج. نقلا عن د/ ممد عوض عبد الجواد و أ/ علي إبراهيم الشديفات، المرجع السابق، ص 66.

¹ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 104.

² - المرجع نفسه ، 104.

وخطر هبوط سعر العملة والتضخم النقدي، وارتفاع معدل الفائدة وانخفاضه، ومنها ما هو ذو صفة سياسية كتولي الحكم من قبل حزب من الأحزاب السياسية و المالية للدولة وخطر الحرب وغير ذلك¹.

الفرع الثاني: أشكال التسعير

لإجراء العمليات في البورصة وفقا لأسعار معينة لا بد من توفر بائعين ومشتريين للصكوك المالية، وخوفا من فروقات حادة في الأسعار، تضمنت أنظمة البورصات المختلفة أحكاما خاصة بالفروقات القصوى المسموح بها للأسعار المثالية بعد السعر الأول المعروض بشكل لا تتجاوز فيه نسبة معينة نصت عليها أنظمة تلك البورصات وهي ثلاثة أنواع.

أولا- نقطة التوازن

هي تلك النقطة التي تتلاقى فيها الطلبات بالعروض ويتحدد بالسعر نتيجة لذلك، مع الوضع في الاعتبار مراعاة الحد الأقصى المسموح به بفروق الأسعار وهي تتشابه مع فكرة التسعير بالعروض والطلبات².

ولكن الفرق يكمن في أن نقطة التوازن تتحدد حال قصور العرض عن مجارات الطلب وذلك عندما لا يمكن تلبية طلبات المشتريين والعكس صحيح في حالة عدم مجارات الطلب للعرض حيث لا يتم أيضا تلبية طلبات البائعين³.

¹ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 104.

² - تدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب يبيعه أو شراءه من الأسهم وحدود الأسعار المعروضة، أخذ عن المحامي محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 106.

³ - مصطفى كمال طه و شريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 46.

و الجدير بالذكر أنه من الممكن الاستعاضة عن ردهة البورصة بنظام تداول مركزي إلكتروني (نظام الكمبيوتر) يرتبط به كافة وسطاء التداول ،وتظهر على الشاشة كافة العروض والطلبات، ويقوم الوسيط من خلال الجهاز المصرفي لديه بالتدخل وتنفيذ العملية.

وقد تبني المشرع الجزائري هذا الشكل في المادة 82 من النظام رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة التي نصت على مايلي:(إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف الوسيط على السند المسعر للتسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعيرة).

ثانيا - التسعير الثابت

حسب هذه الطريقة فإنه لا يتم تنفيذ أوامر المتعاملين المسلمة إلى الوسطاء بشكل مباشر إنما تبقى مخزنة إلى غاية إتمام مبادلة متعددة الأطراف¹.

ولا يحدد المشتري أي سعر أقصى ،ولا يحدد البائع أي سعر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق، حيث يحدد سعر القيم بمقتضى هذه الطريقة خلال اجتماع التسعيرة ،وعند آخر جلسة منعقدة بمواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع المقدمة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة ويكون هذا السعر موحدًا لمجموع الصفقات المبرمجة لكل قيمة متداولة².

¹ - براق محمد، المرجع السابق، ص 95.

² - هوداف بهية، المرجع السابق، ص 69.

وقد اعتمد المشرع الجزائري هذه الصورة - التسعيرة الثابتة- من خلال القرار رقم 02 /98 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في البورصة الصادر عن شركة تسيير البورصة استقرت على سعر وحيد وهو التسعيرة الثابتة¹.

ثالثا - التسعيرة المستمرة

يعتبر التسعير المستمر تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر ومتابعة تطورات السوق بشكل سريع جدا، ومن ثم يمكن تجنب فترة الانتظار لتسعيرة الأوامر الجديدة - وهذه الطريقة تتم معالجتها عن طريق الإعلام الآلي الذي يتيح تنفيذ أكبر عدد من الأوامر وفي أي وقت²، ولهذا تبني المشرع الجزائري نظام التسعيرة الثابتة نتيجة ضعف حجم العمليات المنجزة وقلة عدد القيم المسعرة في بورصة الجزائر.

الفرع الثالث :المراحل التي يمر بها نظام التسعيرة

يمر نضام التسعيرة في البورصة بمرحلتين : مرحلة ما قبل افتتاح الجلسة و مرحلة ما بعد افتتاح الجلسة.

أولا- مرحلة ما قبل افتتاح الجلسة

حيث يتم تجميع الأوامر المحصل عليها قبل افتتاح الجلسة، وتضم عموما أوامر السعر المحدد والتي تشترك في تحديد سعر الإنتاج و/ أو أوامر السعر الأحسن والتي تخضع مباشرة للسعر الأحسن النظري للافتتاح.

¹ - المادة 31 من القرار الصادر عن شركة تسيير البورصة رقم 02/98 المتعلق بقواعد سير حصص التداول والصادرة في 22 مارس 1998.

² - محمد براق، المرجع السابق، ص 96.

ثانيا - مرحلة ما بعد الافتتاح

حيث أن سعر الافتتاح الذي يحقق سعر التوازن عند تلاقي العرض والطلب وهو الذي تتم على أساسه الصفقة، إذ أن أوامر الشراء بالسعر المحدد المنفذة هي التي يكون سعرها المحدد أعلى أو يساوي سعر التوازن - أما بخصوص أوامر البيع بالسعر المحدد المنفذة فإن سعرها يكون أدنى أو يساوي سعر التوازن، ويتم ذلك بتوجيهها إلى نظام الإعلام الآلي للتسعيرة وتنفيذها حسب قاعدة الداخل أولاً، المنفذ أولاً، أي أنه إذا دخلت عدة أوامر بنفس السعر المحدد فإن تنفيذها يتم حسب الأولوية¹. ونشير في هذه المرحلة أن تنفيذ الأوامر بالأولوية يكون كمايلي:

- تحظى بالأولوية أوامر الزبون عن أوامر غير الزبون².
- تنفيذ الأوامر بأفضل سعر بالأولوية حسب تاريخ وساعة ورودها ويتم التنفيذ على هذا الأساس منعا للمحاباة أو إهمال صغار المستثمرين³.

المطلب الثالث

تنفيذ أوامر البورصة (تسليم الأسهم ودفع الثمن)

الفرع الأول: التزام البائع بالتسليم

إن التسليم أهم الالتزامات التي تقع على عاتق البائع ويقصد بالتسليم حسب ما جاء في القواعد العامة هو وضع الشيء المبيع تحت تصرف المشتري، بحيث يستطيع حيازته والانتفاع دون أن يعرقل ذلك أي عائق حتى ولو لم يتم تسليمه ماديا¹.

¹ - محمد براق ، المرجع السابق، ص 96.

² - قاسم شاوش لمياء، المرجع السابق، ص 178.

³ - مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 47.

وفي المادة 1604 من القانون المدني الفرنسي وحسب ما جاء في معناها أن التسليم هو نقل الشيء المبيع تحت ولاية وحيازة المشتري².

وتعتبر الأسهم من المنقولات المادية و التسليم فيها يتم عن طريق المناولة يدا بيد إذا ما تعلق الأمر بالأسهم لحاملها. أما فيما يخص الأسهم الاسمية فإن نقل ملكيتها يتم عن طريق القيد في سجلات الشركة المصدرة وهذا حسب ما جاء في معنى المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري³.

أما في البورصة فإن الملكية تنتقل من البائع إلى المشتري من خلال الوسيط الذي يقوم بمقابلة أوامر الشراء والبيع ، وهذا حسب ما جاء في المادة 130 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة التي نصت على أنه:(في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعنية ويفقد البائع ملكيته عليها)⁴.

إذا فعلى الوسيط أن يحدد في أمر الشراء عدد الأسهم ،وسعر البيع ،والشراء ،و رقم العميل ،وتاريخ صدور الأمر ،ومدة سريانه، وبعد أن ينفذ الوسيط المالي أمر العميل تنتهي عملية التداول وتنشأ حقوق والتزامات بين كل من بائع السهم والمشتري والغير بتاريخ إبرام عقد التداول في البورصة⁵.

إن تنفيذ الأوامر يتم بطريقتين إما عن طريق العمليات العاجلة أو عن طريق العمليات الآجلة.

¹ - تنص المادة 376 من القانون المدني الجزائري بأنه:(يتم التسليم بوضع المبيع تحت تصرف المشتري، بحيث يتمكن من حيازته والانتفاع به دون عائق ولو لم يتسلمه تسليماً، مادياً ما دام البائع قد أخبره بأنه مستعد لتسليمه بذلك)

² - Art 1604: (La délivrance est le transport de la chose vendue en la puissance et possession de l'acheteur).

³ - تم التطرق لهذا الموضوع في الفصل الثاني من الباب الأول .

⁴ - نظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 87 لسنة 1997.

⁵ - سيف إبراهيم المصاروة، المرجع السابق ، ص 75.

الفرع الثاني: العمليات العاجلة والعمليات الآجلة

عندما تصدر أوامر البورصة من العملاء إلى الوسطاء يقوم الوسيط بتنفيذها في البورصة وعليه فإن عمليات البورصة هي أوامر البورصة الصادرة من العملاء، فإذا كان الأمر الصادر يطلب التنفيذ في الوقت الحاضر كانت عمليات حاضرة أو حالة، وإذا كان الأمر يطلب التنفيذ حالا مع تأجيل تسليم الأسهم أو دفع الثمن كانت العمليات آجلة.

وعليه نتناول في هذا الفرع العمليات العاجلة أولاً ثم نتناول ثانياً العمليات الآجلة.

أولاً- العمليات العاجلة: Le marché au comptant

العمليات الحاضرة هي العمليات التي يتم فيها تنفيذ فوري للأوامر عن طريق التسليم الفعلي للأسهم والوفاء بالثمن¹.

وينبغي أن تتضمن الأوامر المتعلقة بالعمليات العاجلة بيان نوع الأسهم وكميتها المطلوبة أو المعروضة وكذا تحديد السعر الذي يرغب الزبون إتمام العملية به².

ولكن في الواقع لا يتم فوراً دفع المبلغ أو تسليم الصكوك، إذ أن هذه الخطوات مطبقة بين الوسطاء الذين يقومون بدورهم بالقيود على حساب أو لحساب الزبون لدى تنفيذ الأمر³.

فحسب المادة الرابعة من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات نصت على: (تكون كفاءات تنفيذ تعليمات التسديد

¹ - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 212.

² - براق محمد، المرجع السابق، ص 92.

³ - محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، (د. ط)، (د. ت)، ص 109.

وكذا التغطية النقدية للأوامر المستلمة من الزبائن، موضوع ضبط تعاقدى بين الوسيط في عمليات البورصة والمؤسسات البنكية التي تفتح فيها حسابات نقدية باسم هؤلاء الزبائن)¹.

بمعنى أن البنك يتعاقد مع وسيط الزبون الذي فتح حسابا لديه لتسوية عمليات التسديد والتغطية النقدية للأوامر المستلمة من الزبائن، أما في حالة ما إذا كان البنك فاتح الحساب هو نفسه وسيط المشتري فهذا يتعاقد البنك مباشرة مع الزبون.

إذن فلا يجوز للبورصة تنفيذ أمر البيع أو الشراء إلا بعد التأكد من وجود الأسهم محل الأمر في حيازة البائع، وبعد التحقق من العملية - العمليات العاجلة - أصبح سهلا خاصة عندما أوكل للمؤتمن المركزي مهمة فتح الحسابات وحفظ السندات وإشرافه على مقاصة المعاملات وتسويتها.

ثانيا - العمليات الآجلة Le marché a terme

أ - تعريف العمليات الآجلة: إن الصفقات الآجلة هي العمليات الجارية في البورصة في تاريخ محدد و المؤجل تنفيذها إلى أجل لا حق متفق عليه أي أن دفع الثمن أو تسليم الأسهم في السوق الآجلة لا يتم لدى عقد الصفقة، بل بعد فترة معينة عند التصفية (Liquidation)².

بمعنى المتعاقدين لم يتعاقدوا على التنفيذ العيني، بل تعاقدوا على تسوية الفرق الذي سيظهر عند حلول الأجل بين السعر المضارب فيه وقيمة الصكوك الحقيقية على أن يتم الإيفاء نقدا، فالمشتري لا يسعى إلى تسليمه الصكوك بل يهدف إلى استقاء فرق السعر عند حلول الأجل إذا تبين أن قيمة هذه الصكوك أصبحت بحلول الأجل أكبر من القيمة التي كانت عليها عند حصول الاتفاق، والبائع بدوره لا يسعى إلى الحصول على الثمن المتفق

¹ - نظام رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، جريدة رسمية العدد 73 لسنة 2003.

² - محمد براق، المرجع السابق، ص 92.

عليه، ولكن على الفرق نقدا في حال تبين عند حلول الأجل قيمة الصكوك أقل من الثمن المتفق عليه¹.

و في هذه العمليات يتعاقد البائع والمشتري على نوع الأسهم وعددها و ثمنها ولكن تسليم الأسهم والوفاء بالثمن في تاريخ لاحق، و هو ما يعني وجود فاصل زمني بين لحظتي إبرام العقد و تنفيذه².

لذلك لا يشترط في البائع أن يكون حائزا للأسهم وقت التعاقد بل يكفي أن يكون حائزا يوم التسليم، وذلك لأن الأسهم من المثليات التي يوجد مثلها في السوق ويستطيع البائع وقت التسليم أن يشتريها، ولذلك فإن معظم العمليات الآجلة تحدث على المكشوف *à découvert* حيث لا يملك البائع وقت التعاقد الأسهم محل البيع ، ولكن بشرط أن يحوز طرفي العقد الأسهم وما يقابلها يوم التسليم³.

مثال: يبيع البائع مائة سهم (100 سهم) سعر السهم الواحد 1000 دج ويكون معتمدا على أن سعر السهم سيهبط يوم التسليم إلى 900 دج، فهو إذا مضارب على الهبوط، أما المشتري الذي اشترى هذه الأسهم بسعر 1000 دج للسهم، فإنه يكون معتمدا على أن سعر السهم سيصعد يوم التسليم إلى 1100 دج، فهو إذن مضارب على الصعود. وعند حلول يوم التسليم قد يتحقق أمل البائع فينزل سعر السهم 900 دج، وعند ذلك يسلم البائع المشتري مائة سهم بسعر السهم 900 دج ويتقاضى منه الثمن على أساس أن ثمن السهم هو 1000 دج، ويتقاضى الفرق من المشتري، فقد ربح في كل سهم 100 دج ويكون مجموع ربحه 10000 دج ، وقد يتحقق على العكس من ذلك أمل المشتري فيصعد سعر السهم إلى

¹ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 110

² - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 214.

³ - المرجع نفسه ، ص 214.

1100 دج وعند ذلك يكون المشتري هو الذي يتقاضى الفرق من البائع، وهو 100 دج عن المائة سهم أي 100.00 دج.

ولما كان دفع الثمن وتسليم الأسهم في السوق الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدؤها حسب الاتفاق المعقود بين الطرفين، فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى تنفذ الصفقة نهائياً، ويدعي هذا التأمين بالتغطية¹.

ب - العمليات الآجلة بين الصحة والبطلان

بطلان العمليات الآجلة: هناك من الفقهاء من يفسر أن العمليات الآجلة هي نوع من القمار يضارب البائع على الهبوط ويضارب المشتري على صعوده، ويفوز بثمانهما من يصدق تنبؤه، فيكسب الفرق بين الأسعار، وإذا ألحق البيع الآجل بالمراهنة فإنه يكون كالمراهنة غير مشروع ومن ثم يكون باطلاً².

وكان القضاء الفرنسي يعتبر البيع الآجل الذي قصد به أن يؤول إلى مجرد دفع الفروق بين الأسعار مضاربة تلحق بالمراهنة غير المشروعة، فيجعله باطلاً، ولا يلزم الخاسر بدفع الفروق تطبيقاً للمادة 1965 مدني فرنسي، ولكن إذا دفعها لم يجز له استردادها تطبيقاً للمادة 1967 مدني فرنسي³.

ج - صحة العمليات الآجلة:

أدى موقف القضاء في التفرقة بين العمليات الآجلة الجادة والعمليات الآجلة الصورية التي تؤدي إلى اهتزاز الثقة في عمليات البورصة، لذا تدخل المشرع الفرنسي وأصدر قانون في 28 مارس 1885 ومنع استخدام الدفع بالمقامرة، إلى أن ذلك لم يمنع محاكم الاستئناف

¹ - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 110

² - عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني (عقود الغرر، عقود المقامرة والرهان والمرتب مدى وعقد التأمين)، المجلد الثاني (7)، دار إحياء التراث العربي، (د. ط.) 1964، ص 1033.

³ - عبد الرزاق السنهوري، المرجع السابق، ص 1033.

من بحث نوايا أطراف العقد، وبالتالي الاعتراف بدفع المقامرة الأمر الذي أدى إلى تدخل محكمة النقض الفرنسية ومنعت القاضي من بحث نوايا الأطراف وقضى بصحة عمليات البورصة الآجلة ولو كانت في النهاية تنمخض عن مجرد دفع الفرق¹.

أما المشرع المصري فقد نص صراحة على أن العقود الآجلة تعتبر مشروعة وصحيحة ولو كان قصد المتعاقدين فيها إنها تؤول إلى دفع الفرق².

أما عن موقف المشرع الجزائري من البيوع الآجلة واضح ويستنتج ذلك من خلال المادة 79 من النظام رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والتي نصت على مايلي: (إن السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في الحال).

حيث أن بيع وشراء الأسهم يتم عن طريق دفع الثمن والتسليم في الحال فور إبرام عقود التداول، وأنه لا مجال للعمليات الآجلة في البورصة الجزائرية.

إن يتميز هذا النوع من البيوع - البيع العاجل - بشل المضاربة في البورصة، وبالتالي ضمان استقرار الأسعار وانتظامها على عكس العمليات الآجلة التي تتميز بالمضاربة³، حيث أن المشتري يضارب على ارتفاع الأسعار بينما البائع يضارب على انخفاضها، وعليه لا يمكن تصور مثل هذه العمليات في دولة تسعى إلى تشجيع الأفراد على الادخار واستثمار والمجازفة بأموالهم للقيام بعمليات تنطوي على المغامرة والمخاطرة، بحيث

¹ - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 216.

² - المرجع نفسه، ص 216.

³ - تكون شروط قيد الأسهم في البورصة الآجلة أكثر دقة من حيث زيادة رأس مال الشركات وتوزيعها للأرباح في مدة أطول، والغرض الأساسي من العمليات الآجلة هو مساعدة بورصة القيم المنقولة والعمل على تثبيت وتوازن الأسعار فيها . وإن كان المضاربون في هذه البورصة يسعون إلى الاستفادة من فروق الأسعار، حيث يكون تسليم الأسهم ودفع ثمنها مؤجلين إلى وقت محدد . كما لا يمكن أن نتجاهل أن هذه العملية عند التوسع في استخدامها أو إذا استخدمها المضاربون كوسيلة للتلاعب أو التحكم في الأسعار ، فإنها لا تعمل على مساعدة البورصة بل تسبب تقلبات عنيفة في الأسعار وتلحق خسائر كبيرة بالمتعاملين . نقلا عن د/ عبد الحميد الشواربي ، الأعمال التجارية ، منشأة المعارف ، دون تاريخ ، الإسكندرية ، ص 330 . كما عرف د/ عبد العزيز جابر المضاربة في كتابه بورصة الأوراق المالية (بأنها تلك العمليات القائمة على الشراء والبيع الآجل للأوراق المالية بالتغطية بدون نية للتقاضي الفعلي ... وذلك للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن التنبؤ في تغيرات قيم الأوراق المالية) . د/ جابر عبد العزيز ، بورصة الأوراق المالية ، دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية ، 2010 ، ص 189 .

يمكن أن يأخذ المشرع الجزائري بهذه العمليات مستقبلا إلى حين ازدياد حرية التداول في
البورصة¹

¹ - هوداف بهية، المرجع السابق، ص 93.

المبحث الرابع

أوجه المقاربة بين نظام الدعامات المحسوسة و القيد المركزي

يتضح مما سبق أن الأسهم كانت تتجسد وفقا للقانون التجاري وقانون بورصة القيم المنقولة في شكل دعامة محسوسة يتم تداولها في صورتها المادية، لكن بعد تجريد الأسهم من دعامتها المادية المحسوسة كأثر لعملية الإيداع المركزي للأسهم، والذي يسهم بشكل فعال في تحقيق أهداف الإيداع المركزي للأسهم في التعامل على الأسهم من خلال القيد الدفترى، دون الحاجة إلى إجراء عمليات تسليم وتسلم مادية لها بين المتعاملين، فلم تعد هناك حاجة إلى الدعامات المادية لإتمام عمليات التداول¹، ولذا فقد اتجهت القواعد القانونية المنظمة لعمل البورصات إلى الإلغاء التام للشكل المادي للأسهم، وتحويلها إلى مجرد قيم

¹ - لكن يبقى تداول الأسهم وفق نضام الدعامات المحسوسة معمولاً به فيما يخص الشركات التي لم تقيد أسهمها في البورصة ، خاصة بالنسبة للجزائر فقد لجأت إلى البورصة في طريقها إلى الخصوصية وقد تم ذلك عن طريق طرح أسهم الشركات- المؤسسات العمومية الاقتصادية _ للاكتتاب العام وفي سبيل ذلك يجب على هذه الشركات أن تقيد أسهمها في البورصة.

إذ تتطلب عملية دخول الشركات و المؤسسات الاقتصادية إلى سوق القيم المنقولة جملة من الشروط ، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها ما يتعلق بالجانب القانوني :

- يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من الأموال أي شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم ، لكن نضام 03/ 97 نص في المادة 30 على أن تكون شركة مساهمة فقط
- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأس مالها للتداول في السوق الرئيسية ، أن لا تقل قيمة رأس مالها عن خمسمائة مليون دينار جزائري (500.000.000 دج). وفقا لما جاء في الفقرة الأولى من المادة 07 من النظام رقم 01/12.
-أن يفتح رأس المال الاجتماعي للجمهور المساهمين المحتملين بنسبة 20 % حيث تطرح هذه النسبة من رأس المال في سوق القيم وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم .

- أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاث سنوات
- أن تكون الشركة قد حققت أرباح خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في سوق القيم المنقولة مع توزيع الأرباح خلالها، لكن المادة 34 من نضام 03 / 97 نصت على سنة واحدة ، لكن وفق آخر تعديل لمخطط المحاسبة الوطني في 2010 ، قد ألزم الشركة على تقديم حساب الأرباح خلال السنتين الأخيرتين للوقوف على الوضع المالي الحقيقي للشركة .
- تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة ، مع الإشارة إلى أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة ، وتقديم نشاط المؤسسة وأفاقها المستقبلية مع الإشارة إلى كيفية الدخول إلى سوق القيم المنقولة

- تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حسابات النتائج، والميزانية الختامية مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات .-
أن لا يقل رأس المال الذي تم وفاءه عن مائة مليون دينار جزائري
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل عشرون بالمائة من رأس المال الاجتماعي للشركة على الأقل، وذلك يوم الإدخال على أبعد تقدير حسب المادة 43 من نظام 03 / 97.

-يجب أن توزع الأسهم على الجمهور على 150 مساهم على الأقل يملكون فرادا على الأكثر 5% من رأس المال الاجتماعي .(المادة 08 من النظام 01/12 السابق ذكره)

- كما يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بالكامل (المادة 33 من نظام 03 / 97)
أمام الشروط الواجب أن تنقدها بها الشركة للبورصة بين القبول والرفض يبقى الملجأ الأخير للشركات التي يرفض قبولها هو السوق الموازية أين يتم التداول بالطرق الكلاسيكية (الطرق التجارية) أي وفق نظام الدعامات المحسوسة

منقولة ذات شكل معنوي يجري قيدها في حسابات باسم أصحابها، وهو من شأنه تسهيل عملية المقاصة والتسوية ونقل ملكية الأسهم.

وقد تبنى المشرع الجزائري نظام الإيداع المركزي لسندات بموجب التعديل الذي جاء به قانون 04/03 هذا الأخير أضاف هيئة ثالثة لبورصة القيم المنقولة وهي المؤتمر المركزي لسندات، حيث كانت بورصة القيم المنقولة تشمل هيئتين فقط وهما:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- شركة تسيير بورصة القيم¹.

كما أصدر المشرع نظامين أساسيين من أجل إلغاء الدعامات المحسوسة عن القيم وهما:

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمؤتمر المركزي.

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات².

- النظام الصادر عن اللجنة رقم 03 / 05 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمر المركزي على السندات³.

لذلك سنقسم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب نتناول في :

المطلب الأول: سلبات نظام الدعامات المحسوسة ومميزات نظام القيد المركزي

المطلب الثاني: الإيداع المركزي للأسهم لدى المؤتمر المركزي

¹ - قانون 04/03 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10/93 الموافق لـ 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم جريدة رسمية عدد 11.

² - نظام رقم 02/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، جريدة رسمية العدد 73 لسنة 2003.

³ - جريدة رسمية العدد 73 لسنة 2003.

المطلب الثالث: تكييف نقل ملكية الأسهم وفق نظام القيد المركزي

المطلب الأول

سلبات نظام الدعامات المحسوسة ومميزات نظام القيد المركزي

سنقسم هذا المطلب إلى فرعين نتناول في الفرع الأول سلبات نظام الدعامات المحسوسة ونتناول في الفرع الثاني مميزات نظام القيد المركزي.

الفرع الأول: سلبات نظام الدعامات المحسوسة

لقد كان هذا النظام منتقدا من وجوه عدة:

أولاً: إنه يؤدي إلى تكبد الجهات المصدرة نفقات باهظة ومشقة كبيرة لطباعة الورقة المالية والتوقيع عليها وتعديل بياناتها.

ثانياً: إن الأسهم في صورتها المادية كانت عرضة لخطر الضياع والتلف والتزوير وهو ما يؤدي إلى مشكلات عديدة عند تداولها في البورصة.

ثالثاً: إن الدعامات المحسوسة للأوراق المالية (الأسهم) تحتاج إلى الكثير من الوقت والجهد لحفظها وإدارتها وتسوية المعاملات الواردة عليها.

رابعاً: إن الدعامات المحسوسة كانت تعيق الانتقال السريع والأمن للأوراق المالية إلى الملاك الجدد لها¹.

وتقاديا للمساوئ السابقة تبنى المشرع نظام الإيداع المركزي لسندات.

¹ - هشام فضلي، المرجع السابق، ص 09.

الفرع الثاني: مميزات نظام القيد المركزي

يقوم نظام الإيداع المركزي على مبادئ عديدة من بينها:

أولاً: تحرير الأسهم من دعامتها المحسوسة وتحويلها إلى قيود في الحساب.

ثانياً: تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين عن طريق عمليات المقاصة والتسوية.

ثالثاً: نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الإلكترونية بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ عقب إتمام تسوية العمليات الواردة عليها.

رابعاً: إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركات الإيداع المركزي محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار¹.

المطلب الثاني

الإيداع المركزي للأسهم لدى المؤتمن المركزي

إن عمليات بيع وشراء ونقل ملكية الأسهم لم تعد تتم عن طريق تسليم وتسلم السندات المادية لها ، وإنما أصبح عن طريق النقل (التحويل) بين الحسابات ، وإجراء المقاصة و التسوية من خلال المؤتمن المركزي لسندات ، بحيث يتمتع التعامل على الأسهم المودعة أو اقتضاء الحقوق المترتبة عليها إلا من خلال القيد المركزي لديها، فبمجرد إيداع الأسهم لدى المؤتمن المركزي فإن الأسهم تتحول تلقائياً إلى قيود في حسابات دفترية بطريقة آلية، ويتم ذلك عن طريق فتح حساب جاري بين الزبون وفاتح الحسابات.

¹ - هشام فضلي ، المرجع سابق ، ص 10.

الفرع الأول: التزام البنك بالحفظ المادي والقانوني للسندات

ما دامت الأسهم قد تحولت إلى حسابات فمن الضروري إسناد مهمة حفظ هذه الحسابات إلى وسيط مالي مرخص له بذلك تأميناً لسلامة وصحة القيود التي تجري في هذه الحسابات¹.

ولا يجوز لغير البنوك أن تمارس نشاط ماسك الحسابات وتتم عملية التحويل المصرفي عن قيود يجريها البنك للأمر، تجري القيود اللازمة ويترتب على إجراء التحويل المصرفي أن تبرا ذمة العميل المدين إزاء العميل الدائن².

أما في فرنسا يتولى عملية الإيداع المركزي للأسهم شركة تسمى شركة المهن المختلطة لمقاصة القيم المنقولة (S. I. C. O. V. A. M)

Société Interprofessionnelle pour la compensation de valeurs Mobilières.

إذ يتم إيداع الأسهم في السيكوفام، وفقاً لتنظيم الوارد بمرسوم 04 أوت 1949 على درجتين: ذلك أن مالكي الأسهم يدخلون في إيداع أوراقهم المالية لدى مؤسسة مالية عضو في السيكوفام (بنك - شركة سمسة - أمناء الحفظ) ، ثم تقوم هذه المؤسسة بإيداعها في الحساب الجاري الذي فتح باسمها في السيكوفام³.

فالحفظ هو الالتزام بالحفظ المادي للقيود الحسابية والحفظ القانوني لها لما تمثله تلك القيود من حقوق للعميل، ويلتزم حافظ الحسابات باتخاذ كافة الإجراءات والتدابير التي تكفل

¹ - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 362.

² - هواتف بهية، المرجع السابق، ص 95.

³ - ذكرى عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، 2015، ص 110.

حماية حقوق العميل، وإعمالاً للالتزام بالحفظ يتعين على حافظ الحسابات عدم استعمال الحقوق الناشئة عن الأسهم للعملاء إلا بإذن خاص منهم¹.

وبذلك تقضي المادة 11 من النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات على أنه: (يجوز لماسك الحسابات -الحافظ - أن يستخدم السندات المقيمة في حسابات والحقوق المرتبطة بها، ولا يجوز له أن يحول ملكيتها دون موافقة صريحة من صاحبها)².

أما في القانون الفرنسي فقد اتخذت احتياطات عديدة لكي يتمكن العميل من قبول الإيداع وهو على علم تام بنظام الإيداع المعروض عليه ، فعلى أعضاء السيوفام (البنك) أن يعلنوا عملائهم بموجب إعلانات توضع في كل فروع البنك بأنه صاحب حساب في السيوفام ، وأنه سيقوم بإعادة إيداع أوراق العميل في هذا الحساب، وأن تتضمن هذه الإعلانات ما يفيد أنه ليس من حق هؤلاء العملاء بعد مرور خمسة أيام على الإيداع ،الاعتراض على إيداع أوراقهم المالية في الحساب الجاري، إلا أنه بالرغم من ذلك فإن الذي كان يجري عليه العمل هو أن العميل الذي يودع أوراقا مالية - أسهم- لدى مؤسسة عضو في السيوفام كان يفترض لديه - قانونا - أنه يقبل الإيداع في الحساب الجاري المفتوح باسم العضو في السيوفام ،وهذا الافتراض كان من شأنه أن يعطي تفسيراً واسعاً لتطبيق هذا النظام³.

فمالك السهم الاسمي أو السهم لحامله يمكنه إيداع السهم لدى عضو في السيوفام يتولى تأمين حفظه وإدارته حسب تعليمات المالك⁴.

¹ - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 378.

² - النظام رقم 02/03 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات المؤرخ في 18/03/2003 الصادر في الجريدة الرسمية بتاريخ 03/11/2003 عدد 73.

³ - ذكرى عبد الرزاق محمد، المرجع السابق، ص 111.

⁴ - المرجع نفسه، ص 111.

و هذا ما أخذ به المشرع في المادة 11 من النظام 02/03 السالف الذكر، فتحويل ملكية الأسهم من حساب إلى حساب لا يتم إلا بعد موافقة صريحة من صاحبها.

كما أن الأسهم لا تأخذ شكلها القانوني إلا بقيدها حسابيا ،ويجرى التعامل على تلك القيود الممثلة لحق العمل سواء برهنها أو بيعها أو التصرف فيها بأي شكل، أما استرداد السهم وقيام العمل بإدارته بذاته فهو غير موجود بعد صدور قانون الإيداع المركزي إلا إذا تعلق الأمر بالأسهم المادية¹.

الفرع الثاني: الشروط الواجب توفرها في ماسك الحسابات

اشتراط القانون على ماسكي الحسابات ضرورة الانخراط في المؤتمر المركزي وشرط التأهيل.

أولا- بالنسبة للانخراط

فإنه يمكن أن ينخرط في المؤتمر المركزي مايلي:

- البنوك والمؤسسات المالية
- الوسطاء في عمليات البورصة
- المتخصصون في قيم الخزينة العامة المرخص لهم ممارسة النشاط
- الأشخاص المعنويون المصدرون لسندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي
- كل المؤسسات الأخرى الجزائرية والأجنبية التي تشبه نشاطاتها النشاطات التي تمارسها المؤسسات المذكورة أعلاه².

¹ - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 378.

² - المادة 06 من النظام 01/03 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات .

ويتم قبول الانخراط لدى المؤتمر المركزي عن طريق عقد اتفاقية مابين البنك والمنخرط¹ إضافة إلى تقديم ملف إداري².

ثانيا - بالنسبة للتأهيل

يلتزم المنخرط بتقديم طلب التأهيل إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، واشترط القانون على طالب التأهيل أن يكون حائزا على شهادة التعليم العالي وضرورة الخبرة الكافية لمباشرة النشاط³ وتبث اللجنة في طلب الملتمس في الطلب في أجل شهرين بعد إيداع الملف ويلتزم طالب التأهيل بدفتر شروط من طرف اللجنة.

وبالرجوع إلى النظام 01/03 فإن المؤتمر المركزي يتولى فتح حسابات جارية إلى المنخرطين ، و يرمز إلى الحساب جاري برمز المنخرط ، غير أن الحساب الجاري يمكن تجزئته إلى حسابات منفصلة، فهناك حساب أسهم لحاملها إذا كان المنخرط يحوز على أسهم لحاملها وحسابات أسهم اسمية إذا كان المنخرط يحوز أسهم اسمية⁴.

¹ - تحدد هذه الاتفاقية على الخصوص واجبات ومسؤوليات كل من المؤتمر المركزي والمنخرط وكذا تعريفات الخدمات و كفاءات التسديد.

² - يتضمن الملف الإداري بالخصوص:

- طلب القبول

- أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع المؤتمر المركزي.

- نسخة من القانون الأساسي.

³ - المادة 05 من النظام 02/03.

⁴ - المادة 20 من النظام 02/03.

المطلب الثالث

تكيف نقل ملكية الأسهم وفق نظام القيد المركزي

تعود البوادر الأولى لإزالة الطابع المادي الملموس للأسهم إلى المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري)¹. حيث بين المشرع من خلال هذه المادة أن الأسهم يمكن أن تأخذ شكلين إما مادي ملموس، وهو ما يعبر عنه بتداول الأسهم في شكلها التقليدي أو بإزالة كيانه المادي وتحويلها عن طريق مجرد القيد في الحساب.

وما يؤكد أيضا إلغاء مادية الأسهم كذلك المادة 19 مكرر 1 من قانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والتي جاء نصها كالاتي(عندما يستخدم مصدر السندات سواء كانت الدولة، أو الجماعات المحلية أو هيئة عمومية، أو شركة ذات أسهم، حق إصدار سندات مقيدة في الحساب، لا يمكن أن تسجل السندات لحاملها إلا لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفته ماسك الحسابات وحافظ السندات)، من خلال هذه المادة نجد أن المشرع الجزائري، عاد ليؤكد على إزالة الطابع المادي للأسهم لحاملها وبوجوب قيدها لدى المؤتمن المركزي لسندات، هذا الأخير يعمل على تجميع الأسهم وتحويلها إلى حسابات في قيود دفترية، تنتقل ملكيتها بمجرد تسجيلها في حساب المشتري.

¹ - وقد سبق أن تناولنا هذه المسألة في المبحث الأول من الفصل الأول من هذا الباب.

الفرع الأول: كيفية نقل ملكية الأسهم بالقييد المركزي وفق القانون الجزائري

لقد أخذ الفقه والقضاء الفرنسي لمدة طويلة بقاعدة هامة ، وهي قاعدة الأثر الناقل لعقد التداول على اعتبار أن نقل ملكية الأسهم يتم بمجرد التعاقد ، غير أن الأثر الناقل للعقد لا ينسجم مع آليات التعاقد والتنفيذ في سوق القيم المنقولة ، الأمر الذي يفضي إلى العديد من الآثار السلبية للتعاملات، لذا تدخل المشرع الفرنسي بتعطيل قاعدة الانتقال الفوري للملكية حيث أضاف مادة جديدة في قانون 03 جانفي 1983 ومن خلال هذه المادة لم تعد الملكية تنتقل بمجرد العقد و إنما من تاريخ القيد في الحساب¹.

وهذا ما أخذ به المشرع الجزائري من خلال المادة 13 من النظام 01/03 المتعلق بالمؤتمن المركزي (يتم قبول السندات بقوة القانون عندما تكون مسجلة في سوق مقننة جزائرية ولا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في حسابات بموجب القانون أو الأحكام القانونية الأساسية أو عقد الإصدار)².

الفرع الثاني: آليات التعاقد في بورصة القيم المنقولة

تمر عملية التعاقد في سوق القيم المنقولة بثلاث مراحل هي :

أولاً- مرحلة التعاقد في بورصة القيم المنقولة

تبدأ عملية التداول بإصدار الأمر من العميل إلى الوسيط الذي يتعامل معه، ويتضمن هذا الأمر رغبة في إجراء عملية من العمليات في البورصة ويسمى هذا الأمر أمر الشراء (Ordre d'achat) إذا كان يرغب في الشراء و أمر البيع (ordre de vente) إذا كان يرغب في البيع، ويطلق على هذه الأوامر بنوعيتها عبارة أوامر البورصة (Les ordres de

¹ - هواتف بهية، المرجع السابق، ص 97.

² - نظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، على السندات، جريدة رسمية عدد 73 لسنة 2003.

(bourse) ، ولا يجوز للمتعاملين في الأسهم إبرام الصفقات إلا من خلال الوسطاء الماليين والمؤتمن المركزي للسندات¹.

ثانيا - مرحلة ما قبل التنفيذ

تبدأ مرحلة ما قبل التنفيذ بصدور أمر الشراء أو البيع من العميل إلى الوسيط المالي متضمنا نوع وكمية الأسهم التي أراد العميل شراءها أو بيعها واسم ماسك الحسابات - الحافظ - ، ويقوم ماسك الحساب بمطابقة بيانات العميل الواردة في أمر الشراء مع البيانات المدونة بماسك الحساب لديه عن العميل المشتري والتأكد من صحتها، وبعد التحقق من سلامة البيانات، يقوم بتسجيل أمر الشراء، وإذا تعلق أمر البورصة بعملية بيع، يطلب من أمين الحفظ حجز الأسهم التي يراد بيعها في حساب العميل، ويتعين على أمين الحفظ هنا إخطار شركة الوساطة بمدى كفاية رصيد العميل من الأسهم لتنفيذ عملية البيع، وتسجيل أمر البيع².

ثالثا - مرحلة التنفيذ

إذا صادف أمر الشراء أو البيع الصادر من العميل قبولا من آخر، تم تنفيذ عملية التداول، و تنتهي عملية التداول وتبدأ حصص التسوية وذلك بعد أن تقوم البورصة بتزويد بتزويد المؤتمن المركزي بعمليات الشراء والبيع المنفذة بجلسة التداول وتنشأ حقوق والتزامات بين كل من بائع السهم ومشتريه والغير بتاريخ إبرام عقد التداول في البورصة³. مع العلم أنه عندما يتم تزويد المؤتمن المركزي للسندات بالتداول يقوم المؤتمن بإجراء عمليات المقاصة والتسوية⁴.

¹ - هالة كمال محمد اسماعيل ، المرجع السابق ، ص 400.

² - المرجع نفسه، ص 401.

³ - سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 76.

⁴ - سيأتي دراسة عمليات المقاصة والتسوية في المطلب الرابع من هذا المبحث.

الفرع الثالث: الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد وطرق تفاديها

تدخل كل من المشرع المصري والمشرع الفرنسي لتعطيل قاعدة الأثر الناقل للعقد الذي استقر الفقه والقضاء عليها، حيث أن هذه القاعدة لا تتفق مع آليات التعاقد والتنفيذ في سوق القيم المنقولة، الأمر الذي يؤدي إلى العديد من الآثار السلبية لتعاملات في أسواق المال.

أولاً : الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد

أ- الحقوق المتصلة بالصك (السهم)

يثور التساؤل عن من له الحق في مباشرة الحقوق المقررة لحامل السهم، في الفترة الانتقالية بين عملية التداول وتنفيذ أوامر البورصة وبين قيد السهم في حساب المالك الجديد، و تقتضي القواعد العامة بأن مشتري السهم يعد مالكا له منذ انعقاد عقد البيع، وفي ذات الوقت فإن حق المالك الجديد لا يسري في مواجهة الشركة والغير، لأن السهم مازال مقيدا باسم البائع، والذي يستفيد حينئذ من قرينة الملكية ويمكنه من مباشرة الحقوق المرصودة لحامل السهم.

وتطبيقا لتلك القواعد يقضي إلى مفارقة واضحة، فالمالك الحقيقي لا يمكنه أن يباشر الحقوق المقررة بصفته مالكا للسهم، في حين يكون للمالك القديم كافة امتيازات حامل السهم، ورغم أن الملكية لم تعد ثابتة له وفقا للقواعد العامة¹.

ب- زيادة عدد ملاك الأسهم عن الحقيقة

يؤدي تراخي واقعية قيد الأسهم في حساب المالك الجديد عن عملية التداول إلى زيادة غير حقيقية في عدد ملاك الأسهم، فوفقا للقواعد العامة فإن الملكية لا يمكن أن تنتقل إذا كان البائع ليست لديه الأسهم موضوع التعامل لأنه إلى حين القيام بالتسوية والمقاصة يمكن

¹ - هالة كمال محمد إسماعيل ، المرجع السابق، ص406.

أن يتبين أن المالك - البائع السابق - ليست لديه التغطية أو ليست لديه الأسهم، فكيف للملكية أن تنتقل، وفي ذات الوقت فإنه وفقا لقاعدة الأثر الناقل للعقد فإن المشتري يعد مالكا بمجرد العقد¹.

ثانيا: طرق تفادي الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد

تدخل المشرع لتفادي الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد، والتي تتمثل في تدخل العديد من الوسطاء في تنفيذ عمليات التداول للمساهمة في قيد السهم في حساب مالكة الجديد ما بين الوسطاء وماسك الحسابات والمؤتمن المركزي للسندات وغرفة المقاصة والتي تقوم بتسوية عمليات التداول جماعيا.

بهذه الأحكام لم تعد الملكية تنتقل بمجرد العقد، وإنما في تاريخ القيد في الحساب بحيث تنتقل ملكية السهم إلى حامل الصك الجديد والذي يمكنه مباشرة كافة الحقوق المتصلة بالصك.

وهو أمر لا يخالف القواعد العامة التي تقضي بانتقال الملكية فور تمام العقد بل هو محض تطبيق تلك القواعد، فما دامت الأوراق المالية أصبحت مثليات فإن نقل ملكيتها لا يتم إلا بالإفراز أو التسليم²، وهو مالا يتحقق إلا بطريق التحويل أي القيد في الحساب³.

ولا تؤثر أحكام تراخي انتقال ملكية السهم إلى تاريخ القيد في الحساب على التزامات طرفي عقد التداول، فتكون رابطة الالتزام بما ترتبه من آثار قائمة بينهما من تاريخ تنفيذ

¹ - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 406.

² - بإيداع الأسهم تتحول إلى قيود حسابية تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب آخر، ولا يجيز القانون إعادة تحول الأسهم من الشكل الحسابي إلى شكل الدعامات المادية القديمة، فتحول الأسهم إلى القيد في الحساب أمر ملزم وغير قابل للإلغاء، فعنصر الرد هنا غير جائز إطلاقا. ولا يمكن اعتبار نقل ملكية الأسهم بالتحويل من حساب إلى آخر بمثابة رد للأسهم إلى مالكة، حيث أن نقل ملكيتها يتم من خلال القيود الدفترية فقط دون استلام أو تسلم لهذه الأسهم بعد انتهاء الدعامات المادية لهذه الأوراق (الأسهم). نقلا عن هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 393.

³ - طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص 314.

الأوامر، وبالتالي عدم ترتيب الأثر الناقل للملكية إلا بعد تنفيذ الأوامر - القيد في الحساب - وليس تعطيل الأثر الناقل للملكية¹.

المطلب الرابع

الآثار المترتبة عن تنفيذ عقود التداول

من الآثار المترتبة عن تنفيذ عقود التداول والتي تؤدي إلى انتقال ملكية الأسهم، قيد الأسهم في حساب المشتري والقيام بعمليات التسوية و المقاصة، وسوف نتكلم في هذا المطلب عن موقف التشريعات المقارنة من انتقال ملكية الأسهم في الفرع الأول وفي الفرع الثاني: تسوية عمليات التداول في سوق القيم المنقولة وفي الفرع الثالث : المقاصة والتسوية كآلية لتنفيذ عقود التداول

الفرع الأول: موقف التشريعات المقارنة من انتقال ملكية الأسهم

تنتقل ملكية الأسهم في القانون الفرنسي بموجب قانون 1983، من البائع إلى المشتري من تاريخ قيد تلك الأسهم في حساب المشتري ووفقا لشروط التعامل المقررة في البورصة، ولكن هذا الحكم ليس مطلقا بل معلق على شرط، وهو أن يكون حساب الأسهم المالية للوسيط المشتري دائما بالأسهم موضوع التعامل، وفي ذلك التاريخ أي تاريخ قيد الأسهم في حساب المشتري، وفي حالة عدم تحقق الشرط أي إذا ظهر بعد عمل المقاصة والتسوية، والتي هي مرحلة لاحقة للقيد وتنفيذ الأوامر، بأن حساب الأسهم للوسيط المشتري لم يكن دائما، يفسخ العقد بقوة القانون، بغض النظر عن أي نص تشريعي مخالف، وما يترتب على هذا الفسخ القانوني من آثار، وبأثر رجعي من تاريخ القيد في الحساب، فالملكية تنتقل من البائع إلى المشتري من تاريخ القيد في الحساب².

¹ - حسين توفيق فيض الله، وهيو إبراهيم قادر، المرجع السابق، ص 265.

² - المرجع نفسه، ص 266.

أما في القانون المصري فقد نصت المادة 04 من قانون الإيداع والقيود المركزي رقم (93) لسنة 2000، على أنه: (لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها)، ويفهم من هذه المادة أن المشرع المصري قرر أن ملكية الأسهم المودعة لدى شركة ما، لا تنتقل من البائع إلى المشتري إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها¹.

حيث تقوم شركات السمسرة (شركات الوساطة) بتنفيذ العقود أمام شركات الإيداع وتتم عملية التسوية على أساس الفرق بين قيمة عمليات البيع وقيمة عمليات الشراء التي أجراها عضو التسوية، حيث تعتبر شركات الوساطة وشركات الإيداع أهم الأطراف المباشرة للعقد في حين يبقى البائع والمشتري أطرافاً غير مباشرة، لذلك فإن التسليم الذي يتم بين شركة الوساطة وشركة الإيداع هو الذي يترتب عليه نقل الملكية ولا يتم هذا التسليم إلا بإتمام هذه التسوية².

ما يمكن قوله هو أنه رغم اختلاف موقف القانون المصري عن القانون الفرنسي³، إلا أنهما يحققان نفس الأثر القانوني وهو عدم انتقال الملكية بمجرد اتفاق التنازل وعدم الأخذ بقاعدة الأثر الناقل للعقد.

الفرع الثاني: تسوية عمليات التداول في سوق القيم المنقولة

أولاً- طبيعة و وقت انتقال الملكية في ظل تطبيق قواعد التسوية

تنتقل الملكية في الأشياء المعينة بذاتها بمجرد إتمام العقد، أما إذا كان المنقول شيئاً غير معين بالذات بل كان معيناً بنوعه، لم تنتقل الملكية بمجرد تمام العقد، وإنما تنتقل بإفراز المبيع وجعله بالإفراز معيناً بالذات.

¹ - حسن توفيق فيض الله و هيو ابراهيم قادر، المرجع السابق، ص 267.

² - ريمة بلجودي، المرجع السابق، ص 227.

³ - وقد انتهج المشرع الجزائري نهج المشرع الفرنسي.

والتراخي في انتقال الملكية لحين الإفراز في الأشياء المثلثة أو غير المعينة بالذات استثناء على قاعدة الانتقال الفوري للملكية بمجرد إتمام العقد، وهذا الاستثناء تفرضه ضرورات تعيين محل الالتزام، فلا يمكن أن يرد الالتزام على شيء غير مفرز وهذا حسب ما جاء في المادة 166 من القانون المدني الجزائري¹.

وبعد صدور قانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تغير شكل الورقة المالية، فبعد أن كانت تأخذ شكل صك ورقي مطبوع أصبحت مجرد قيد في الحساب، فما دامت الأسهم أصبحت مثليات، فإن نقل ملكيتها لا يتم إلا بالإفراز أو التسليم وهو ما لا يتحقق إلا بطريق التحويل Virement أي القيد في الحساب².

يقصد بالإفراز تحديد الشيء المبيع بحيث يتميز عن غيره من الأشياء التي من نوعه فهو عملية يترتب عليها تعيين الشيء بذاته بعد أن كان معينا بنوعه، ويختلف الإفراز بحسب طبيعة المبيع، فقد يتم عن طريق الوزن أو الكيل أو القياس أو العدد، فإذا كان شكل الإفراز يختلف وفقا لطبيعة الشيء، فما هو الشكل الذي يمكننا من إفراز الأسهم بعد أن أصبحت قيود حسابية.

وفي الأسهم يتحقق الإفراز بقيد البيع في حساب مستقل للمشتري، وفي غياب الإفراز صراحة فإن التسليم كأسلوب للإفراز يؤدي إلى نقل الملكية، لأن التسليم يفترض تعيين الشيء المبيع، ولكن ما هو الشكل الذي يأخذه تسليم القيود الحسابية؟

وبداية ولمحاولة الخروج بتصور في هذا الأمر فإننا نشير إلى المحددات الآتية:

أ - إن التغير قد أصاب شكل الورقة المالية بتطبيق قواعد الإيداع المركزي، من ورقة ذات دعامة محسوسة تتمثل في صكوك ورقية ذات أرقام متسلسلة ومحددة، ومن منقولات

¹ - جاء في المادة 166 من القانون المدني الجزائري (إذا ورد الالتزام بنقل حق عيني على شيء لم يعين إلا بنوعه فلا ينتقل الحق إلا بإفراز هذا الشيء).

² - ريمة بلجودي، المرجع السابق، ص 227.

كانت ملكيتها تنتقل من البائع إلى المشتري عبر القيد في سجلات الشركة، إلى مجرد قيود حسابية تعبر عن مثليات معينة بنوعها يقوم بعضها مقام بعض في الوفاء، (إذا حملت نفس القيمة والعدد والإصدار العملة)، وبحيث ترد تصرفات مالكيها على عدد معين من الأسهم، وتنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب آخر وفقا لأنظمة الإيداع المركزي، وبعد هذا التحويل الحسابي تسليما يتحقق به الإفراز اللازم لنقل الملكية على الأسهم بعد أن تحولت إلى منقولات مثلية في شكل قيود حسابية¹.

ب - إن القول بأن التسليم الذي يتحقق به إفراز الأوراق المالية - الأسهم - محل عقد

التداول والذي يتم في العلاقة بين الوسيط المالي وشركة الإيداع، هو الذي يتحقق به إفراز الأسهم، والذي لا يتم إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت على الأسهم، هذا القول قد يتقاطع مع طبيعة وقواعد وأنظمة التداول في بورصة القيم المنقولة، والتي تقضي بأن تنفيذ أمر العميل البائع من قبل شركات الوساطة لا يتم إلا بعد تحقق هذا الأخير عن طريق المؤتمن المركزي، من وجود رصيد من الأسهم كاف لدى ماسك الحساب لتنفيذ العملية، وأن قيام أمين الحفظ بحجز الرصيد لإتمام عملية التسوية يعد بمثابة إفراز للأسهم يتحقق قبل أن يتم النقاء أمر الشراء بأمر البيع².

ت - إن نقل ملكية الأسهم في القانون الجزائري حسب ما جاء في المادة 13 من النظام 01/03 المتعلق بمؤتمن المركزي، وبموجب القانون الفرنسي لسنة 1983 - معلق على شرط واقف وهو أن يكون حساب الأسهم المالية للوسيط المشتري دائنا بالأسهم موضوع التعامل وفي ذلك التاريخ، أي إذا ظهر بعد عمل المقاصة والتسوية والتي هي مرحلة لاحقة

¹ - ذكرى عبد الرزاق محمد، المرجع السابق، ص 165.

² - المرجع نفسه، ص 166

للقيد وتنفيذ الأوامر، بأن حساب الأسهم للوسيط المشتري هو حقيقة دائنة ينفذ العقد حينها وبالتالي تنتقل الملكية.

وبالتالي فإن النتيجة المترتبة على ذلك هي أن لحظة انتقال الملكية و التسليم لا يتم إلا بإتمام تسوية العمليات المتعلقة بالأسهم، وأنه من هذه اللحظة يتحدد وقت انتقال الملكية بالتحويل والقيد المتبادل للأسهم والقيم النقدية في الجانب الدائن والمدين لحساب كل من البائع والمشتري.

وحسب رأيي فرغم اختلاف موقف المشرع الجزائري عن المشرع المصري إلا أنهما يحققان نفس النتيجة فالنهاية واحدة، فالقول بأن انتقال الملكية معلق على شرط واقف - حسب القانون الجزائري - أو أن انتقال الملكية لا يتم إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت على السهم - حسب القانون المصري - فكلاهما يؤديان إلى نفس النتيجة وإذ يترتب عليه ثبوت حق المشتري في التصرف في هذه الأوراق بدءاً من هذا الوقت.

ثانياً - الآثار المترتبة على التسوية المالية

أ - مركز البائع و المشتري للأسهم

تتراخى لحظة نقل ملكية الأوراق المالية إلى تاريخ القيد في الحساب، ولذلك يستمر بائع السهم في ممارسة حقوقه المالية وغير المالية الناشئة عن الورقة، بصفة مالكا للورقة في مواجهة الشركة المصدرة فيحق له حضور جلسات الجمعية العامة للشركة والاشتراك في مداولاتها والتصويت على قراراتها وقبض قيمة الأرباح وغير ذلك من الحقوق ، ويجوز لدائنيه توقيع الحجز على ملكية من الأسهم إلى ما قبل قيد الأسهم المباعة في حساب المشتري¹.

¹ - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 412.

ب - حيازة المالك الجديد للأسهم

تحويل الأسهم إلى قيود مالية من البائع إلى المشتري في ظل القانون الجديد (قانون 04/03)، لا تتشابه مع القيد في سجلات الشركة في النظام القديم لتداول الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة، لأن القيد والتسوية في النظام الجديد يؤدي إلى نقل الملكية، أما القيد في النظام القديم هو إجراء لازم للسريان وليس لنقل الملكية، إذ أن الملكية كانت تنتقل بمجرد اتفاق التنازل¹.

أما في القانون المصري فلا تثبت حيازة المالك الجديد (المشتري) للأسهم، إلا من تاريخ قيام الشركة بالإيداع المركزي - المؤتمر المركزي للسندات في القانون الجزائري - بتسوية العمليات التي تتم عليها، ومن ثم يعد حقه على الأسهم ساريا في مواجهة المدين والغير من تاريخ التسوية، أما القيد في الحساب فيكون إجراء كاشف لتلك التسوية، ولا يؤدي دورا في نقل الملكية أو في السريان².

الفرع الثالث: المقاصة والتسوية كآلية لتنفيذ عقود التداول

للمقاصة علاقة وطيدة ومباشرة بالديون، فالديون هي محل المقاصة بحسب الأصل، وتكتسب المقاصة قدرا كبيرا من الأهمية، وتمس الحاجة إليها من حيث هي طريق من طرق انقضاء الالتزام دون وفاء فعلي في تبسيط وتسهيل الوفاء بالديون³.

أولا : تعريف المقاصة

تعرف المقاصة "La compensation" التي تطبق على عمليات التداول في البورصة، على أنها جميع الإجراءات المتعلقة بتحديد صافي الدائنيه والمديونية لكل المتعاملين المشتركين

¹ - تم التطرق إلى هذه الفكرة في الفرع الرابع من المطلب الأول من المبحث الأول من الفصل الأول من هذا الباب .

² - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 413.

³ - لاسيما في المعاملات التي تحتاج إلى الشرعية في التعامل والاقتصاد في الإجراءات فيما يتعلق بالوفاء بالديون، إذ يقضي بها دينان في وقت واحد، بدون تحشم أعباء وتبعات نقلها وتعرضها لمخاطر الضياع أو السرقة أو الإلتلاف.

في عملية التصفية، حيث قد تسفر عمليات المقاصة عن تعادل تام بين صفقات البيع وصفقات الشراء التي نفذها الوسطاء الماليون مع الشركات الأخرى¹.

ويقع على عاتق المؤتمن المركزي للسندات ضرورة القيام بتسوية المراكز القانونية الناشئة عن عمليات التداول في سوق القيم المنقولة، حيث أن القانون قد أناط بها دون غيرها الحق في القيام بمهام التسوية، ويقصد بالتسوية Régularisation أن يقوم المؤتمن المركزي بعمليات خصم الأسهم من رصيد العميل البائع وإضافته إلى حساب العميل المشتري وخصم الرصيد النقدي لقيمة الأسهم من حساب العميل المشتري وإضافته في حساب العميل البائع، أي تسليم الثمن للبائع ونقل ملكية الأسهم للمشتري².

فإذا كان الرصيد لدى كلا من البائع والمشتري لا يكفي للتسوية فلا تتم التسوية³. إلا أن التفرقة بين المقاصة والتسوية من الناحية النظرية لا يقابلها إمكانية الفصل بينهما من الناحية العملية، حيث يتولى كلا الوظيفتين شركة واحدة يطلق عليها المؤتمن المركزي للسندات⁴.

¹ - كما قد تسفر عمليات المقاصة عن الصفقات موضوع عمليات الشراء المنفذة بمعرفة شركة الوساطة تزيد عن عمليات البيع التي نفذتها الشركة العضو في الإيداع، وإما عن رصيد بائع نتج عن زيادة عمليات البيع المنفذة بواسطة الشركة عن =عمليات الشراء التي نفذتها، وإثبات الرصيد النهائي دائنا كان أو مدنيا. نقلا عن ذكرى عبد الرزاق محمد، المرجع السابق، ص 141.

² - المرجع السابق، ص 152.

³ - د/ طاهر شوقي، المرجع السابق، ص 310.

⁴ - إن النظام رقم 04/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي قد ألغى المواد من 132 إلى المادة 140 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة التي تتضمن بعض الأحكام الخاصة بتسوية المعاملات تحت إشراف شركة تسيير البورصة وتم إسناد مهمة تسوية المعاملات الخاصة بعقود التداول إلى المؤتمن المركزي للسندات.

ثانيا : نظام التسوية

نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمن المركزي على السندات يعالج عمليات تسوية السندات المتداولة في سوق منظمة قانونا وتسليمها، ومن جهة أخرى يعالج تسوية السندات المتداولة عن طريق التراضي، ويركز نظام التسوية على وظيفتين أساسيتين:

- التصديق على العمليات

- قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر¹.

أما في القانون المصري فإن شركة الإيداع المركزي تقوم بفتح حسابات لديها لأمناء الحفظ (المصارف)، وتشير هذه الحسابات المفتوحة إلى شخصية العملاء مالكي الأوراق المالية - الأسهم - المقيدة في الحساب وأنواع ومقدار الأسهم التي يمتلكها كل منهم، ويلتزم كل عضو تسوية أي الشركة التي تقبل أن تكون تسوية عمليات التداول على حسابها مباشرة، وهي قد تكون شركة الوساطة أو أمين الحفظ أو أي جهة أخرى بفتح حساب لدى أحد بنوك المقاصة، وتفويض شركة الإيداع المركزي بالإطلاع والخصم والإضافة من وإلى حسابها لدى بنك المقاصة، وذلك لتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات الأسهم².

¹ - يتم التعامل على الأوراق المالية المودعة في الصراف من خلال الإيداع وذلك بالقيود الدفترية لديها حيث تقوم مركز الإيداع بفتح حسابات أوراق مالية وحسابات نقدية على النظام الآلي لديها لكل عضو تسوية، تتم من خلال التسوية الورقية والنقدية لعمليات التداول الخاصة بكل عضو تسوية، ففي العراق مركز الإيداع يقوم بذلك ويلتزم عضو التسوية بفتح حساب لدى مصرف التسوية وفي مصر تقوم شركة الإيداع المركزي القيام بهذه العملية عن طريق التسوية الذي يقوم بفتح حساب لدى أحد بنوك المقاصة، أخذاً عن عمر ناطق يحيى الحمداني، عمليات المصارف على الأوراق المالية من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، (د. ط) 2015، ص 103.

² - المرجع السابق، ص 92.

ثالثا : أنظمة المؤتمن المركزي على السندات

وتتم عملية التسوية والمقاصة التي يقوم بها المؤتمن المركزي على السندات وفقا لعدة أنظمة تتمثل في النظام الفرعي لضبط الأوامر، والنظام الفرعي للقرن والنظام الفرعي لحل العمليات.

أ- النظام الفرعي لضبط الأوامر

حيث يسمح هذا النظام للوسطاء جامعي الأوامر للمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة، ويرسل المتداول في هذا السياق إشعار بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر فيما يخص كل تداول والذي يجيب الوسطاء برسالة موافقة أو رفض¹.

ب- النظام الفرعي للقرن

يسمح هذا النظام بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج البورصة، وفقا لما جاء في المادة 47 من نظام 01/03².

¹ - المادة 43 من نظام 01/03 .

² - تتعلق العمليات المبرمة بين طرفي خارج البورصة بأوراق مالية غير مسجلة في البورصة وذلك من خلال وسطاء خارج البورصة أو سماسرة، ومع ذلك فلا يوجد ما يمنع من تعامل هذا السوق بالأسهم المسجلة بالسوق المنظم، سيف إبراهيم المصاورة، المرجع السابق، ص 63، حيث تتقدم شركات الوساطة بطلبات لتنفيذ أوامر عملائها إلى البورصة ومرفقا بها المستندات اللازمة ويتم الإعلان عن العمليات المنفذة على شاشات التداول للأسهم غير المقيدة أثناء جلسة التداول، د/ أحمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص 118.

والجدير بالذكر أن هذا السوق يعد غير مراقب من قبل إدارة الرقابة على التداول بالبورصة، لذلك ينبغي النص صراحة على مراقبة تلك السوق لحماية مالكي تلك الأسهم من عبث بعض المتعاملين عليهما، بحيث تتم مراقبة التداولات التي تتم بهذا السوق من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كما هو الشأن في سوق داخل المقصورة، أو أن يتم إلغاء هذا السوق نهائيا مع حفظ كافة حقوق أصحاب تلك الأسهم وقت الإلغاء من قبل الشركات المصدرة لها.

ت- النظام الفرعي لحل العمليات

ففي هذا النظام ترسل العمليات السارية على تداول القيم المنقولة - الأسهم - قصد التسوية والتسليم التي تمت في سوق منظمة (بورصة القيم)، إلى المؤتمن المركزي في شكل حركات مصادق عليها، وحسب ما جاء في نص المادة 54 من النظام 01/03 المتعلق بالمؤتمن المركزي فإن النظام الفرعي لحل العمليات يقوم على مبدأ التسليم مقابل الدفع L.C.T وهو ما يعني أن تسليم الأسهم لا يتم إلا عند دفع الثمن وذلك وفقا لأنظمة المقاصة العالمية¹.

ويقصد بمبدأ التسليم مقابل الدفع : قيام كل وسيط مالي بالوفاء بالالتزامات الناتجة عن عمليات التداول تجاه الوسيط الآخر في ذات الوقت من خلال المؤتمن المركزي وأيضا وساطة المؤتمن المركزي بين الوسيط في استلام وتسليم الأسهم محل عمليات التداول، وكذلك إجراء المقاصة والتسوية المالية للعمليات التي تتم على الأسهم خلال المواعيد المحددة لها، ويقوم المؤتمن المركزي بإتمام التسوية على أساس الفرق بين قيمة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه مضافا إليها رصيده الدائن في حساب التسوية لدى بنك - بنك الجزائر - ويتم ذلك كل يوم تسوية².

نتيجة لما سبق قوله، تبين أن غالبية القوانين المقارنة تأخذ بعدم وجود تعطيل للأثر الناقل للملكية الأسهم من البائع إلى المشتري أصلا، على الرغم من تنفيذ أوامر البورصة بالبيع أو الشراء. إذ لا تنتقل ملكية الأسهم إلا بإتمام القيد في الحساب لذلك لا مجال للقول بتعطيلها، و أن انتقال ملكية الأسهم معلق على شطر واقف وهو إتمام التسوية والمقاصة.

¹ - حسب المادة 98 و 39 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

² - هالة كمال محمد إسماعيل، المرجع السابق، ص 403.

خاتمة

تم تناول موضوع تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال في هذه الأطروحة من خلال بحث علمي قانوني، ولإتمام الفائدة المرجوة من ذلك سيتم تقديم النتائج والتوصيات.

تمثل الأسهم التي تصدرها شركات الأموال من شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم جزءا من رأسمالها، ويترتب على شكل الذمة المالية للشركة من موجوداتها وأسهمها الإطار القانوني الذي يحكم العلاقات القانونية الناشئة بين المساهم والشركة والغير.

تتميز الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة بقابليتها للتداول بحرية، إلا أن ذلك لا يعني الحرية المطلقة، ولذا فإنه لا يمنع أن ترد على هذه الحرية بعض القيود القانونية والاتفاقية، إلا أن هذه القيود ذات طبيعة مؤقتة لا تصل إلى حد إلغاء التداول أو تعطيله ولكن يقصد بها تنظيم التداول، كما يعتبر السهم صكا يتعلق بحق مالي وقابل للتداول لذا فإنه يتشابه مع أوراق أخرى.

كما أن الأسهم تنقسم إلى أربعة أنواع تتجدد تبعا للناحية التي ينظر من خلالها إلى الأسهم، سواء من حيث طبيعة الحصة التي قدمها الشريك، أو من حيث الحقوق التي تقررها للشريك، ومن حيث علاقتها برأس مال الشركة، كما اقترحنا تقسيما آخر للأسهم جاءت به القوانين المتعلقة بالخصوصية، ورغم أنها مؤقتة إلا أننا نعتبرها مهمة في هذه المرحلة، وهي الأسهم بالنظر إلى مالكيها وهي السهم النوعي وأسهم الأجراء، كما تنقسم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم لأمر، ولم يتناول المشرع منها سوى الأسهم الاسمية ولحاملها من خلال نصوص القانون التجاري، وبما أن المنع لا يقع إلا بنص فما الذي يمنع المشرع الجزائري من النص على الأسهم لأمر.

ولقد أثارت مسألة التكييف القانوني لطبيعة عملية تداول الأسهم خلافا فقهيya واسعا، فهناك من يرى أن التنازل ما هو إلا تجديد للدين ،وهناك من يرى أن التداول هو عبارة عن حوالة حق .

لذلك فحوالة الحق أفضل من التجديد بتغيير الدائن ، لذلك فليس للتجديد أهمية من الناحية العملية، وبالتالي فعملية التداول هي أقرب منها لحوالة الحق أكثر من التجديد ، كما أن التنازل عن السهم لا يتم عادة بطريق الحوالة المدنية لما لها من إجراءات وشروط تجعل الحوالة المدنية طريق غير مرغوب فيه لتداول الأسهم ولا يتفق مع طبيعتها الاقتصادية .

لذلك فإن التداول يتم عن طريق التنازل عن السهم وفقا لمفهوم التداول فإنه يتم على الصك ذاته أما في حوالة الحق فإن المحيل يقوم بإحالة الحق بذاته إلى الدائن الجديد ، وبالتالي يكون المدين ملتزما بأداء الحق أو الالتزام المحال فقط دون زيادة أو نقصان ، أما إذا تعلق التنازل عن السهم فإنه يكون بنقل ملكية السهم ذاته وفقا لقواعد القانون التجاري (تداول الأسهم الاسمية ، لحاملها أو لأمر) .

ففي التداول يستمد المساهم الجديد حقه من المساهم القديم أي أنه لا يعد خلفا خاصا له ، بل يعتبر صاحب حق قائم بذاته يستمد من ذات الصك الصادر عن الشركة، كما أن نظام التداول التجاري يلزم المساهم القديم بالضمان بوجود الحق، ويسار الشركة وقت التنازل عن السهم ،ففي التنازل بالطرق التجارية ينتقل الحق خاليا من وجوه الدفع والعيوب التي كانت عاقلة من جراء علاقة المالك القديم بالمدين .

كما أنه إلى جانب القيود الواردة على تداول الأسهم هناك معوقات لهذه العملية أي عملية تداول الأسهم إذ تظهر بعض المشاكل من شأنها عرقلة عملية التداول ترجع إلى المساهم نفسه فكون الأسهم محجوز عليها فلا يمكن تداولها طوال فترة الحجز الوفاء ، فالمساهم محظور عليه طوال فترة الحجز التصرف في أسهمه بالبيع أو الهبة وبالتالي تظل

هذه الأسهم ممنوعة من التداول إلى حين إجراء البيع فلا يجوز له التنازل عنها للغير بالرغم من بقاء حق الملكية له، حتى بعد توقيع الحجز.

ومن معوقات عملية التداول كذلك سرقة الأسهم أو ضياعها وذلك بسبب المشاكل التي تدور حول ثبوت ملكيتها، خاصة إذا تعلق الأمر بالأسهم لحاملها لأن هذا الأخير لا يشير إلى مالكه على خلاف الأسهم الاسمية التي كفل لها المشرع من الضمانات ما يكفي لحمايتها أيا كان الحائز لها، لأن ملكيتها تنتقل عن طريق القيد في دفاتر الشركة وبحضور كلا الطرفين. وقد أجاز المشرع الجزائري تحويل الأسهم الاسمية إلى أسهم لحاملها أو العكس وهذا حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 35 من القانون التجاري الجزائري: (يجوز لكل مالك لسندات إصدار تتضمن سندات للحامل أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس).

على خلاف المشرع الفرنسي الذي ألزم الشركات بالقانون الصادر في 30 ديسمبر 1981 والمعدل لنص المادة 263 من القانون 24 يوليو لسنة 1966 أن الأسهم لحاملها غير المقيدة في البورصة، تستبدل إلى أسهم اسمية، وبهذا يفقد السهم لحامله خصائصه المعروفة، فربما يقصد المشرع الفرنسي من وراء هذا الشرط هو حماية هذا النوع من الأسهم من خطر الضياع أو السرقة.

وعملية تداول الأسهم هي في الواقع عبارة عن عملية بيع وشراء لهذه الأسهم، وتعد هذه الأسهم من المنقولات المثلية، التي تحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار والعملية، وبغض النظر عن اعتبار الأسهم من المنقولات المثلية (المعينة بالصنف) أو القيمة (المعينة بالذات)، فإن غالبية القوانين المقارنة قد استلزمت لتمام عقد تداول الأسهم وترتيب الأثر القانوني الخاص بنقل ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري ضرورة اتباع شكلية معينة، رغم أن القيد في سجلات الشركة في النظام القديم لتداول الأسهم (الدعائم المحسوسة) لا يتشابه مع القيد في النظام الجديد (القيود الحسابية) لأن القيد في النظام

الجديد يؤدي إلى نقل الملكية، أما القيد في النظام القديم هو إجراء لازم لسريان وليس لنقل الملكية إذ أن الملكية كانت تنتقل بمجرد اتفاق التنازل.

ومن بين التصرفات الواردة على الأسهم كذلك، شراء الشركة لأسهمها، إذ يحظر على الشركة شراء أسهمها إلا في حالات معينة وهي : حالة تخفيض رأس المال لسبب غير ناتج عن الخسائر والشراء بغرض تنظيم سعر السهم في السوق ،فهذه العملية تؤدي إلى امتصاص الفائض غير المستغل من رأس مال الشركة ، كما أنها تعظم العائد على السهم عن طريق تقليل عدد الأسهم بما يؤدي إلى تحسين سعر السهم في السوق.

يمكن أن تكون الأسهم المطروحة للاكتتاب العام ولم يتقدم الجمهور لشرائها أن تكون موضوع تأجير تمويلي، وهذا أمام الغياب الكامل للنصوص القانونية التي تنظم هذه المسألة لذلك اكتفينا بالتجربة الفرنسية في هذا المجال.

إن قاعدة عدم قابلية تجزئة السهم لا تمنع من اقتسام الحقوق التي تتعلق به، ومن هذه الحالات كون السهم مثقلاً بحق انتفاع، وهذه الحالة لم ينظمها القانون التجاري الجزائري ما عدى المادة 679 من القانون التجاري الجزائري والتي جاء فيها مايلي: (يرجع حق التصويت المرتبط بالسهم إلى المنتفع في الجمعيات العامة العادية ولمالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية).

و هناك صورة خاصة في انتقال الملكية ، ومع وجود خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة، إلا أن ذلك لا يمنع من وجود أكثر من مالك للسهم كحالة انتقال السهم للورثة، ولم يتناول المشرع الجزائري إجراءات نقل ملكية الأسهم عن طريق الإرث لذلك اكتفينا بتطبيق القوانين المقارنة من القانون الأردني والكويتي وكذلك القانون الفرنسي في تنظيم هذه المسألة.

بالرغم من إمكانية ورود هذه الحالة في التطبيق العملي كبيرة وخاصة في ظل الاختلاف والخصوصية التي يتمتع بها السهم من حيث كونه يرتبط بجوهر عمل الشركات

المساهمة، إضافة إلى إمكانية نشوء تداول فيما بين حق كل من مالك السهم ومالك حق الانتفاع على السهم والشركة، و من هنا كان على المشرع الجزائري تنظيم هذه الحالة بالتفصيل .

بالإضافة إلى تصرف أخير ومهم كذلك يتمثل في ،رهن الأسهم ومع غياب النصوص القانونية التي تنظم رهن الأسهم ، وباعتبار هذا الأخير من المنقولات تطبق أحكام رهن المنقول أي الرهن الحيازي في القانون المدني، بالإضافة إلى القوانين الفرنسية والمصرية والتي كانت سبقة في وضع الإطار القانوني لعملية رهن الأسهم.

و ما يمكن قوله كذلك أن انتقال ملكية الأسهم بهذه الطرق أي الطرق التجارية التقليدية، يبقى عملية انتقال الملكية بطيئة حتى وإن تعلق الأمر بالأسهم الاسمية، إذ يتطلب الرجوع دائما إلى الجهة المصدرة لإجراء القيود. وهذا ما لا يتناسب مع متطلبات الشركة اللازمة لجلب الأشخاص لاستثمار أموالهم في الأسهم، ولذلك لا بد من تنظيم وسيلة عملية تؤدي إلى الانتقال والدوران السريع للأسهم، وفي الوقت نفسه يفرض لمثل هذا التداول حماية قانونية من التأثير عليه بوسائل مضللة،وبالفعل أوجدت التشريعات هذه الوسيلة ممثلة في سوق القيم المنقولة (البورصة).

كما يتسم الاقتصادي العالمي بزيادة في العلاقات الاقتصادية المتبادلة والارتباط المتزايد بينها بشبكة تجارية ومالية وتكنولوجية، فزيادة التنافس وعالمية الأسواق ثم سرعة انتقال الصدمات الخارجية مما يؤدي إلى دعم القدرات التنافسية والتكيف مع التطورات الاقتصادية الخارجية.

ومما لا شك فيه أن التغيرات السريعة والكبيرة لاقتصاديات الدول المتقدمة تؤثر على الاقتصاد العالمي، وللأسف سلبا على الدول النامية لهشاشة اقتصادياتها وتبعيتها، فتزيد اقتصاديات الشمال ترابطا واقتصاديات الجنوب تهميشا وقلة بالاستثمار والتجارة الدولية،

وهذا ما دفعني إلى إجراء هذه الدراسة من الناحية القانونية من خلال المقارنة مع تجارب الدول المشابهة اقتصاديا.

ومع سعي المشرع الجزائري إلى تحديث المنظومة التشريعية للبورصة من خلال عمليات الاستثمار في القيم المنقولة، إلا أنه من الناحية العملية يمكن القول أن الجهود الحالية ليست كافية، إذ لم يحدث أي تطور يذكر في إصلاح و عصنة المؤسسات الاقتصادية في الجزائر لمواكبة المستجدات الدولية.

إنه من الصعوبة بمكان أن تحقق البورصة في الجزائر الأهداف المنوطة بها في ظل تدني المستوى المعيشي للمواطنين، و اقتصاد مكبل بالإجراءات البيروقراطية، وغياب الإرادة الجادة في التغيير، وانعدام الاستقرار السياسي، وأيضا صعوبة تجاوز رواسب الفكر الاشتراكي الذي هيمن على العقول لمدة تجاوزت ثلاثة عقود من الزمن.

في ظل هذا الواقع البائس برزت بورصة الجزائر للقيم المنقولة سنة 1999 رغم صدور تشريعات بالمرسوم التشريعي رقم 10/93 لسنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

تجد الأحكام والقواعد المنظمة لتداول الأسهم محتوفا في ظل القوانين المختلفة ويتجسد تطبيقها داخل البورصة أو خارجها، فإن كان خارج البورصة يجب على المتداولين احترام قواعد القانون التجاري وقواعد القانون المدني أي القواعد العامة.

وخاصة أمام النقص الذي تعرفه البورصة في إقبال الشركات المساهمة لقيد أسهمها فيها، فعمليات التداول ونقل ملكية الأسهم غير المقيدة بالبورصة والتي لم تتقدم الجهات المصدرة لها لقيدها بالبورصة، لا يقع عليها مسؤولية الالتزام بأحكام ومتطلبات وقواعد وإجراءات القيد بالبورصة.

إذ يبقى تداول الأسهم وفق نظام الدعامات المحسوسة معمولاً به فيما يخص الشركات التي لم تقيد أسهمها في البورصة خاصة بالنسبة للجزائر ، فقد لجأت إلى البورصة في طريقها إلى الخصوصية ، وقد تم ذلك عن طريق طرح أسهم الشركات للاكتتاب العام وفي سبيل ذلك يجب على هذه الشركات أن تقيد أسهمها في البورصة . إذ تتطلب عملية دخول الشركات إلى سوق القيم المنقولة جملة من الشروط ، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها ما يتعلق بالجانب القانوني. وبين القبول والرفض يبقى ملاذ هذه الشركات في تداول أسهمها ، خارج البورصة .

وما يفهم ضمناً من نصوص المادة 30 من نظام 03/ 97 الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والمتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي نص على إمكانية أن تدرج شركات المساهمة ذات التأسيس المتتابع أسهمها فقط في البورصة ، دون أن ينص على الشركات ذات التأسيس المغلق ،و ما يفهم من هذا النص أن المشرع ألغى ضمناً إلزامية قيد أسهم شركات المساهمة ذات الاكتتاب المغلق بالبورصة ، وفي نصري قد أصاب المشرع في هذا إذ أنه لا أهمية لقيد أسهم مثل هذا النوع من شركات المساهمة بالبورصة ، لأنها تعد شركات من النوعي العائلي أي التي تكتفي بمؤسسيها ، إذ أن مثل هذا النوع من الشركات لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام وتسمى بالشركة المقفلة ، وهي تعد كذلك لاقتصار الاكتتاب في رأس مالها على المؤسسين فقط.

كما أن نظام 03 / 97 نص على أن الشركات التي تقيد أسهمها في البورصة يجب أن تكون شركة مساهمة دون أن ينص على شركات التوصية بالأسهم.

وبالمقارنة فإن المؤسسات الاقتصادية التي يمكن أن تشكل إحدى الدعام الأساسية للبورصة الجزائرية نجد أنها متوفرة من حيث الكم، إذا ما تم تكييف القوانين المسيرة لها لتصبح شركات مساهمة ،وذلك من مختلف القطاعات سواء تعلق بقطاع البناء أو الصناعات الغذائية أو الخدمات المالية أو خدمات الاتصال- نجد عجزاً كبيراً فيما يخص

الشركات المدرجة في البورصة، حيث يتم التعامل بالسندات وهي قروض لها الأولوية في التسديد في حالة الإفلاس، أي أن المقرضين لا يتحملون الخسائر آنذاك، بحيث نجد 11 شركة تتعامل بسندات الدين.

أما التعامل بسندات رأس المال - الأسهم - والتي تمثل الملكية في المشروع حيث يتم تقاسم الأرباح وتحمل الخسائر بين المساهمين فهي ضئيلة بالمقارنة مع سندات الدين (السندات) حيث وصل عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم إلى تسع شركات فقط وهي: شركات إرياض - سطيف -، مجمع صيدال ، مؤسسة تسيير نزل الأوراسي ، مجمع صيدال، شركة إليانس للتأمينات ، شركة رويبة، و مؤخرا انضمت إلى البورصة شركتين وهما : شركة مخابر بيو فارم وهي شركة خاصة ، ومصنع الإسمنت المسلح بسطيف وهي شركة عمومية . وبالتالي أصبح رأس مال البورصة مقدرا ب15مليار دينار جزائري.

إن التأكيد على التعامل بالسندات دون الأسهم في بورصة الجزائر يتناقض مع مبدأ الخصخصة وسياسة اقتصاد السوق، عكس ما هو معمول به في البورصات العالمية، حيث يتم التعامل بالأسهم أكثر من السندات في الأسواق المنظمة.

ويمكن تحديد أسباب ضعف تطوير بورصة الجزائر في القيم المنقولة إلى مايلي:

- ضعف البيئة الاقتصادية من حيث الإنتاج والتنوع والمنافسة.
- عدم ملائمة التشريعات القانونية السارية المفعول بها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية والمصرفية.
- الخوف من التغيير ويتجلى ذلك في التردد الذي يبديه صانعوا القرار في الأجهزة العليا للدولة في مجال الخصخصة واستبعادهم للأسهم من أنشطة بورصة الجزائر.
- طول الإجراءات البيروقراطية وتعقيداتها تؤدي حتما إلى إحجام المستثمرين من إقامة مشروعات استثمارية وأيضا الاستثمار في الأسهم المعروضة للتداول.

- بقاء الدولة المدعم دائما في سياسة تفعيل البورصة، فالبنوك الخاصة لا يمكن لها الدخول كوسيط في البورصة وذلك لأن البنك هو شركة والشركة في حد ذاتها تقوم بدفع الرسوم وأجور العمال، ضرائب مرتفعة، وكلها مكلفة لشركة، وفي هذه الحالة لا تحقق الشركة أرباحا. بالإضافة إلى أن العمليات التي يتوسط فيها ربما تكون عملية واحدة فقط خلال السنة فما الفائدة من دخول البنوك الخاصة كوسيط، لذلك كإستراتيجية دولة أدخلت البنوك العمومية كوسيط في البورصة والخسائر في هذه الحالة تتحملها الدولة، فالشركات الخاصة تأتي بالأموال من خلال البنوك على شكل قروض أحسن من أن تلجأ إلى البورصة.
 - **الضغط الضريبي:** ما يميز الاقتصاد الجزائري تعدد وتنوع الضرائب وارتفاعها، ملا يؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين في المقابل تتهرب الشركات غير المدرجة في البورصة من دفع الضرائب، وفي هذه الحالة يعتبر ارتفاع الضرائب عامل جلب للمستثمرين نحو السوق الموازية.
 - **غياب الثقافة البورصية:** يواجه السوق المالي في الجزائر صعوبة تتمثل في عدم تقبل الجمهور للاستثمار في البورصة، وذلك راجع لعدم الثقة في مصداقية وفعالية هذا السوق.
 - **ضعف الإفصاح والشفافية:** نتيجة عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات حتى يتم الوقوف بدقة على البيانات المالية للشركات المقيدة في البورصة.
- هذه بعض العوامل التي تعيق بورصة الجزائر عن أداء مهامها بشكل منتظم وفعال وعليه تبرز ضرورة العمل على إيجاد الحلول المناسبة لقيام بورصة تسمح للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من تمويل توسعها وتطورها، تسمح للأفراد من الاستثمار أموالهم بشكل آمن وسليم بتحريك مدخرات الأفراد لاستثمارها في مشاريع الاقتصادية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وأمام النقص الذي يعرفه السوق المالي فيما يخص عزوف الشركات عن قيد أسهمها في البورصة ارتأينا من خلال هذه الدراسة تقديم التوصيات التالية ، منها ما يتعلق بالقانون التجاري ، ومنها ما يتعلق بتفعيل نشاط البورصة في التنمية الاقتصادية .

التوصيات :

1- تعديل المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري بحيث تصبح المادة كمايلي:(القيم المنقولة هي أوراق مالية قابلة للتداول.....) بدلا من تعريف القيم المنقولة بأنها سندات ، مما يوحي تفضيل المشرع التعامل في السندات على الأسهم.

2- على المشرع الجزائري أن يسلك سلوك المشرع الفرنسي بإلزامية تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية، وخاصة أمام عزوف العديد من شركات المساهمة قيد أسهمها في سوق القيم المنقولة (البورصة).

فحسب رأيي فقد كان على المشرع الجزائري أن يحذف العملية العكسية أي يبقى على تحويل السندات لحاملها إلى سندات اسمية فقط بحيث تصبح المادة 715 مكرر 35 كمايلي: (يجب لكل مالك لسندات إصدار سندات تتضمن سندات للحامل ، أن يطلب تحويلها إلى سندات إسمية) .

3- على المشرع الجزائري النص صراحة على نوع الشركات التي تقيد أسهمها في البورصة، لأن إدراج شركات الأموال في البورصة ليس حكرا على شركات المساهمة فقط، وإنما يتعلق الأمر كذلك بشركات التوصية بالأسهم، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة*، مع إمكانية

* - لقد تضمن القانون 18/01 الصادر في 12 ديسمبر 2001 والمتعلق بالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في نص المادة 04 منه تعريفا صريحا ومتداولاً - نفسه - المطبق في الاتحاد الأوروبي - بأنها:(المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية: كل مؤسسة إنتاج سلع و/أو خدمات:

- تشغل من 1 إلى 250 شخصا.

- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 2 مليار دج ولا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دج.=

إصدار هذه الأخيرة لأوراق مالية - أسهم - ليتم تداولها في البورصة، وبهذه الطريقة تستطيع المؤسسة إلى جانب حصولها على التمويل اللازم للتنمية وتطوير أعمالها، و تحقيق أرباح رأسمالية نتيجة بيع أسهمها، ولاسيما إذا كانت بأسعار مرتفعة. ولكن هناك بعض المشكلات التي قد تواجه الشركة في هذه الحالة، وهي ارتفاع تكلفة إصدار الأسهم، كما أن نجاحها يعتمد على مدى الطلب على الأسهم، ولذلك فإن طرح الأسهم في السوق المالي هو اختيار مقصور على المؤسسات الناجحة والتي حققت أرباحا على مدى عدة سنوات.

ولهذا لا بد على المشرع الجزائري أن يحذو حذو المشرع الفرنسي في إدخال الاعتماد الإيجاري للأسهم في المنظومة القانونية لهذه المؤسسات، وذلك بأن تتعاقد مع شركات تقوم بتمويلها بأسهم من أجل قيدها في البورصة .

4- على المشرع الجزائري وضع حد أقصى فيما يخص شراء الشركة لأسهمها، فيما يخص الشركات التي قيدت أسهمها في البورصة في حدود 10 % من رأس المال.

5- إضافة مواد جديدة تتعلق بالتصرفات القانونية الواردة على الأسهم وخاصة تلك التي تتعلق برهن الأسهم.

6- يجب على الشركات أن تقوم بنشر حساباتها المالية خلال فترات يحددها القانون.

7- يجب أن تكون نسبة الأسهم المملوكة للخواص ما يفوق 50% وأن يكون نصفها أو ثلثها قد تم بطريقة الاكتتاب العام لتشجيع المستثمرين من كل الفئات الاجتماعية.

8- أن يكون سجل الشركة مشجعا لتحقيق أرباح على مدى فترة زمنية معينة للتأكد من أهمية واستقرار وضعها المالي.

= تستوفي معايير الاستقلالية) نقلا عن بوكريطة موسى، دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، تخصص حقوق، جامعة البلدة 02، 2015، ص 14.

9- وضع نظام يوفر الثقافية في المعاملات من خلال تفعيل القواعد المتعلقة بحل الخلافات بسرعة، الأمر الذي يتطلب تطوير عمل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتطوير أجهزة المكننة الإلكترونية.

10- إعفاء الفوائد المحققة من الاستثمار في الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية من الضرائب.

11- تأسيس صحافة مالية مستقلة تعمل على توفير وتحليل الأخبار الاقتصادية والمالية والإدارية عن الشركات المساهمة، وذلك من خلال قيام المحللين الماليين والمستثمرين بنشر أبحاثهم وتحليلاتهم عن الوضع الاقتصادي للشركات، الأمر الذي يساعد المستثمر على اتخاذ قراراته الاستثمارية صحيحة.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: باللغة العربية

1. الكتب العامة

- 1- ابن منصور ، لسان العرب ، المجلد الثاني (م) ، دار صادر ، الطبعة الأولى، بيروت، 1990.
- 2- أحمد أبو الوفاء، إجراءات التنفيذ في المواد المدنية و التجارية، الدار الجامعية، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، 1986.
- 3- توفيق حسن فرج، الأصول العامة للقانون ، مكتبة مكاوي ، دون طبعة ،بيروت، 1975
- 4- خليل أحمد حسن قدامة ، الوجيز في شرح القانون المدني الجزائري ، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى ، الجزائر ، 1994.
- 5- سمير عبد السيد تناغو ، التأمينات الشخصية والعينية ، منشأة المعارف ، دون طبعة ، الإسكندرية ، 1986.
- 6- عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني (أسباب كسب الملكية)، الجزء التاسع، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1963.
- 7- عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني ، التأمينات الشخصية والعينية ، الجزء العاشر ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، 1963.
- 8- عبد الرزاق السنهوري ، نظرية الالتزام (الأوصاف ، الحوالة، الانقضاء)، الجزء الثالث، دار إحياء التراث العربي، بيروت ، 1963.

- 9- عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني ، العقود الواردة على العمل،المجلد الأول ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، 1963.
- 10- محمد حسنين ، الوجيز في نظرية الحق بوجه عام ، المؤسسة الوطنية للكتاب ، دون طبعة ، الجزائر ، 1985.
- 11- محمد حسنين ، الوجيز في نظرية الالتزام ، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع ،دون طبعة ، الجزائر ، 1983.
- 12- محمد حسنين ، التنفيذ القضائي و توزيع حصيلته في قانون الإجراءات المدنية الجزائري ، مكتبة الفلاح ، الطبعة الأولى ، الكويت ، 1984.

2. الكتب المتخصصة

- 1- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة دراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي، دون طبعة،دون تاريخ.
- 2- إبراهيم سيد أحمد، العقود و الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية،1999.
- 3- أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي،القاهرة، دون تاريخ.
- 4- إبراهيم الدعمة، تجارة الأسهم و العملات في الميزان،دون دار نشر، دون طبعة2008.
- 5- أحمد زيادات و إبراهيم العموش، الوجيز في التشريعات التجارية الأردنية، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 1996

- 6- أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية ، دون طبعة، القاهرة، 1993.
- 7- أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، دون طبعة، مصر، 1988.
- 8- المعتصم بالله الغرياني، حكومة شركات المساهمة(دراسة في الأسس الاقتصادية و القانونية، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، دون تاريخ.
- 9- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007.
- 10- بديعة علي أحمد، أحكام الأسهم و السندات و غيرها من المستجدات(دراسة فقهية مقارنة.) دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، 2011.
- 11- باسم محمد صالح و عدنان محمد ولي العزاوي، القانون التجاري، الشركات التجارية، بيت الحكمة، بغداد، دون طبعة، دون تاريخ.
- 12- جابر عبد العزيز، بورصة الأوراق المالية(الإستثمار بالأسهم و السندات و تحليل الأوراق المالية.)، دار المطبوعات الجامعية، دون طبعة ،الإسكندرية،2003.
- 13- حسن حمدي، دليلك إلى البورصة و الإستثمار، دار الكتاب العربي، الطبعة، الأولى، دمشق، 2006.
- 14- حسام الدين فتحي ناصف، التأجير التمويلي الدولي المنقول، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2003.
- 15- خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، الإسكندرية، 2015.

- 16- ذكرى عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية (دراسة في أنظمة المملكة العربية السعودية، مصر، فرنسا و الولايات المتحدة الأمريكية.)، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، الإسكندرية، 2015.
- 17- ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، دون طبعة، الإسكندرية، 2013.
- 18- ريمة بلجودي، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 20 مكتبة الوفاء 16.
- 19- سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية، دراسة و مقارنة، دار الثقافة، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
- 20- سعيد يحي، الوجيز في النظام التجاري السعودي (النظرية العامة للنشاط التجاري، الشركات التجارية، المحل التجاري، الأوراق التجارية.) المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، دون طبعة ، دون تاريخ.
- 21- سامي محمد الخرابشة، النظام القانوني للشركة المساهمة الخاصة، دار البشير، الطبعة الأولى، عمان، 2005.
- 22- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2007.
- 23- عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية (دراسة فقهية قضائية، مقارنة في الأحكام العامة و الخاصة) ، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2010.
- 24- عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة (دراسة فقهية مقارنة)، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007.

25- علاء الدين أحمد جبر، بورصة الأوراق المالية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، دون طبعة، القاهرة، 2007.

26- عمر ناطق يحيى الحمداني، عمليات المصارف الواردة على الأوراق المالية من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2015.

27- عجة الجيلالي، قانون المؤسسات العمومية الاقتصادية، من اشتراكية التسيير إلى الخصوصية، دار الخلدونية، دون طبعة، الجزائر، 2006.

28- علي البارودي، و د/ محمد السيد الفقي، القانون التجاري، (الأعمال التجارية،التجار،الأموال التجارية،الشركات التجارية.)، دار المطبوعات الجامعية، دون طبعة،الإسكندرية،1999.

39- علي حسن يونس،الشركات التجارية(الشركات ذات المسؤولية المحدودة و شركات المساهمة و التوصية بالأسهم)، دون دار نشر، دون طبعة، دون تاريخ.

30- علي محي الدين القرة داغي، حكم الاستثمار في الأسهم مع تطبيق عملي على سوق الدوحة للأوراق المالية.

31- علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، دون طبعة، دون تاريخ.

32- عبد الحميد الشواربي، القانون التجاري(الأعمال التجارية في ضوء الفقه و القضاء)، منشأة المعارف، دون طبعة، دون تاريخ، الإسكندرية.

33- عبد الكريم حمامي، أهم طرق الإستثمار في أسواق المال،فصلت للدراسات و الترجمة و النشر، الطبعة الأولى، حلب، 1999.

- 34- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، 2009.
- 35- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري و الفرنسي، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2003.
- 36- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري و الفرنسي، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2008.
- 37- عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، شركات الأشخاص و شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، الإسكندرية، 2002.
- 38- عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري ، دار المعرفة، دون طبعة، الجزائر، 2000.
- 39- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، دون طبعة، الأردن، 2010.
- 40- عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة، (دراسة المقارنة)، دار الكتب القانونية، دون طبعة، القاهرة، 2008.
- 41- عباس حلمي المنزلاوي ، القانون التجاري (الشركات التجارية)، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الرابعة ، الجزائر ، 1994 .
- 42- فوزي عطوي، الشركات التجارية في القوانين الوضعية و الشريعة الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005.
- 43- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الأحكام العامة و الخاصة، دراسة مقارنة)، دار الثقافة، الطبعة الأولى، عمان، 2006.

- 44- فاروق إبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، المكتبة القانونية، الطبعة الأولى، بغداد، 2007.
- 45- محمد علي سويلم، تداول الأوراق المالية، (دراسة، مقارنة)، دار المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2013.
- 46- محمد حسن عبد المجيد الحداد، السمسرة في سوق الأوراق المالية، (بين القانون المصري و القوانين العربية)، دار الكتب القانونية، ودار الشتات للنشر و البرمجيات، دون طبعة، القاهرة، 2012.
- 47- محمد شكري الجميل العدوي، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية، دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، دون طبعة، الإسكندرية، 2011.
- 48- محمد فريد العريني، د/ محمد السيد الفقي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، دون طبعة، بيروت، 2010.
- 49- محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004.
- 50- محمد عوض عبد الجواد، و أ/ علي إبراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة (أسهم - سندات - أوراق مالية)، دار الحامد، دون طبعة، الأردن، 2006.
- 51- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم و السندات)، ضوابط الانتفاع و التصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، دون طبعة، دون تاريخ.
- 52- محمد فتح الله النشار، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية، رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة، دون طبعة، الإسكندرية، 2006.

- 53- محمد عوض عبد الجواد، و علي إبراهيم الشديفات، دار الحامد، دون طبعة، عمان، 2006.
- 54- مصطفى كمال طه و أ/ شريف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي الطبعة، الأولى، الإسكندرية، 2009.
- 55- مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار رسلان، الطبعة الأولى، دمشق، 2009.
- 56- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007.
- 57- مصطفى كمال طه و وائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 58- محمود محمد لطفي صالح ، المعلوماتية وانعكاساتها على الملكية الفكرية للمصنفات الرقمية ، دار الكتب القانونية ، القاهرة ، 2014.
- 59- معين عبد المنعم عبد العزيز جويحان ، النظام القانوني لتخفيض رأس مال الشركات الخاصة ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، ط2008، 1، الأردن.
- 60- نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2007.
- 61- نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة، المكتب الجامعي الحديث، دون طبعة، الإسكندرية، 2012.
- 62- هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، المؤسسة الجامعية للدراسات، دون طبعة، الإسكندرية، 1997.

63- هشام فضلي، تداول الأوراق المالية و القيد في الحساب، دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع و القيد المركزي للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2005.

64- وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، القاهرة، 2012.

3. رسائل جامعية:

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

2- خالد أحمد سيف شعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، قسم القانون التجاري ، جامعة المنصورة ، 2014.

3- صالح أحمد البربري ، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط ، أطروحة دكتوراه ،كلية الحقوق ، قسم الاقتصاد ، جامعة الإسكندرية ، 2001.

4- عبد الغني الأزهري ، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية ، دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي ، كلية الحقوق ، قسم القانون التجاري ، جامعة طنطا، 2000.

5- محمود مصطفى حسن محمد ، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 2000.

6- محمد محب الدين قرياش ، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها ، أطروحة دكتوراه ،كلية الحقوق ، قسم القانون التجاري ، جامعة القاهرة ، 2004.

- 7- هالة كمال محمد إسماعيل ، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي وفقا لقانون 95 لسنة 2000 ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، قسم القانون التجاري ، جامعة القاهرة ، 2007.
- 8- يعقوب يوسف ، الأسهم وتداولها في شركات المساهمة في القانون الكويتي، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 1982.

4. مذكرات الماجستير:

- 1- العمري خالد، النظام القانوني للاكتتاب في رأس مال شركات المساهمة ، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، قسم القانون الخاص ،جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2012.
- 2- بن بعبيش وداد ، الاعتماد الإيجاري كوسيلة قانونية لتمويل الاستثمارات في الجزائر ، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق ، قسم القانون الخاص ، جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2006.
- 3- بوكريطة موسى ، دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الإنشاء والتمويل)، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، قسم القانون الخاص، جامعة البليدة 02 ، 2015
- 4- سعود جرى العتيبي ، النظام القانوني لتداول الأسهم في النظام السعودي والقانون الأردني "دراسة مقارنة"، مذكرة ماجستير ، كلية الدراسات العليا ، الجامعة الأردنية ، 2006.
- 5- شيخي أمينة ، حق المساهم في التصويت و نجاعة تسيير شركات المساهمة ، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق، قسم القانون الخاص، جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2016.
- 6- فهد صقر عياد المطيري ، النظام القانوني لتداول الأسهم ، مذكرة ماجستير ، كلية الدراسات القانونية العليا ، جامعة عمان العربية .
- 7- قاسم شاوش لمياء ، الأسواق المالية الناشئة - مع دراسة حالة البورصة الجزائرية-، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2005.

8- قوراري مجذوب ، سلطات الضبط في المجال الاقتصادي (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وسلطة الضبط للبريد والمواصلات)، مذكرة ماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد، 2010.

9- محمد ملاك ، النظام القانوني لرأس مال الشركات التجارية ، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق ، قسم القانون الخاص ، جامعة سعد دحلب ، البليدة ، 2012.

10- محمد عطا الله علي الماضي ، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة (دراسة مقارنة في النظامين السعودي والمصري)، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة .

11- هواتف بهية ، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق ، فرع قانون الأعمال ، جامعة الجزائر - بن يوسف بن خدة - 2008.

5. المجالات :

1- أكرم عبد القادر ياملكي ، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم (بحث مقارن)، مجلة الحقوق، الأردن ، العدد الأول ، السنة الثلاثون، مارس 2006.

2- حسين توفيق فيض الله و هيو إبراهيم قادر ، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة ، مجلة الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات ، العدد الخمسون، أبريل 2012.

3- عبد السلام محمد عمر البلوشي ، تنظيم الخدمات المالية وأسواق المال في دولة الإمارات ، مجلة الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، العدد 44 ، أكتوبر 2010.

4- عادل سالم اللوزي وعبد الرحمن أمين الذنبيات ، حجز وبيع الأوراق المالية الاسمية التي تصدرها شركات المساهمة العامة(دراسة مقارنة بين قانون الإجراءات المدنية الموحد لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربي - وثيقة المنامة - والتشريعات الداخلية لدول مجلس التعاون الأردني)،مجلة الشريعة والقانون ،جامعة الإمارات العربية المتحدة ، العدد 43 ،يوليو 2010.

5- محمد براق ، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر ، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية والسياسية، الجزء 37 ، العدد 01، الجزائر ، 1999.

6- نادية أبو العزم السيد حسن ، أنواع الأسهم وأحكام التعامل بها ، مجلة البحوث القانونية و الاقتصادية ، العدد الحادي والخمسون ، كلية الحقوق ، جامعة المنصورة ، أبريل 2012.

6. النصوص القانونية:

1- النصوص التشريعية:

1. أمر رقم 66/ 145 المؤرخ في 18 صفر عام 1386هـ الموافق ل 08 يونيو 1966 يتضمن قانون الإجراءات المدنية المعدل والمتمم بالقانون رقم 09/08 مؤرخ في 18 صفر عام 1429 الموافق 25 فبراير سنة 2008 ، يتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية.

2.أمر رقم 75 / 59 مؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري ، معدل ومتمم بقانون رقم 05 / 02 المؤرخ في 06 فبراير 2005 .

3.أمر رقم 75/ 58 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني ، معدل ومتمم بقانون 10/05 المؤرخ في 20 يونيو 2005.

4.أمر 95 / 22 المؤرخ في 26 أوت 1995 و المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية الاقتصادية ، (ج ر العدد 48 لسنة 1995).(الملغى)

5. أمر رقم 10/96 مؤرخ في 10 يناير 1996 معدل ومتمم بالقانون رقم 03 / 04 مؤرخ في 17 فبراير 2003 ، (ج.ر عدد 03 لسنة 1969).

6. أمر رقم 09 / 96 مؤرخ في 10 يناير 1996 ، يتعلق بالاعتماد الإجاري ، (ج ر العدد 03 لسنة 1996) .

7. أمر رقم 04 / 01 مؤرخ في 20 أوت 2001 ، يتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها و خوصصتها ، ج ر العدد 47 لسنة 2001. معدل ومتمم بموجب أمر 01/08 مؤرخ في 28 فيفري 2008 ، (ج.ر عدد 11 لسنة 2008) . (النافذ)

8. قانون رقم 04/03 مؤرخ في 17 فبراير 2003 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج.ر العدد 11، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، ج.ر العدد 34. (النافذ)

2- النصوص التنظيمية:

1. مرسوم تنفيذي رقم 90-102 مؤرخ في 27 مارس 1990، يتعلق بتحويل قيم الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها ويبين شروط إصدارها ، (ج ر عدد 14 لسنة 1990).

2. مرسوم تنفيذي رقم 90-102 مؤرخ في 27 مارس 1990 ، يحدد شكل شهادات الأسهم الممكن إصدارها من المؤسسات العمومية الاقتصادية لفائدة مؤسسات عمومية اقتصادية أخرى و شروط إبرام الصفقات (ج ر عدد 14 لسنة 1990).

3. مرسوم تنفيذي رقم 438/95 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995 ، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ، (ج ر العدد 80 لسنة 1995).

4. مرسوم تنفيذي رقم 352/01 مؤرخ في 10 نوفمبر 2001 ، يحدد شروط ممارسة حقوق السهم النوعي و كفاءات ذلك ، (ج ر العدد 67 لسنة 2001) .

5. مرسوم تنفيذي رقم 353/01 مؤرخ في 10 نوفمبر 2001 يحدد شروط استعادة الأجراء مؤسستهم العمومية الاقتصادية و كفاءات ذلك ، (ج ر العدد 67 لسنة 2001) .

6. قرار مؤرخ في 6 ديسمبر 1997، يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ،نظام رقم 01 /97 والمتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ، (ج ر العدد 87 لسنة 1997) .

7. قرار مؤرخ في 06 ديسمبر 1997 ، يتضمن التصديق على النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، رقم 03/97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، (ج ر العدد 87 لسنة 1997).

3- أنظمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة :

1. نظام رقم 03/96 مؤرخ في 03 يوليو 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم ،(ج ر العدد 36 لسنة 1996) .

2. نظام رقم 01/97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بمساهمات وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة ،(ج.ر.العدد 87 لسنة 1997) معدل ومتمم بالنظام رقم 04/03 المؤرخ في 18 نوفمبر 2003.

3. نظام رقم 98 مؤرخ في أكتوبر 1998 ،يحدد قواعد حساب العملات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجري في البورصة (ج.ر العدد 93 لسنة 98).

4. نظام 04/03 مؤرخ في 18 نوفمبر 2003 ،يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (ج.ر العدد 73 لسنة 2003).

3 - أنظمة المؤتمن المركزي للسندات

1. نظام رقم 01/03 مؤرخ في 18 مارس 2003 ،متعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات ، (ج ر العدد 73 لسنة 2003) .
2. نظام رقم 02/03 ،مؤرخ في 18 مارس 2003، يتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات ،(ج ر العدد 73 لسنة 2003).
3. نظام رقم 05/03 مؤرخ في 18 مارس 2003 ، يتعلق بالمساهمة في الرأس مال الاجتماعي للمؤتمن المركزي للسندات ، (ج ر العدد 73 لسنة 2003) .

4 - القرارات الصادرة عن شركة تسيير البورصة :

1. القرار رقم 02/98 المحدد لقواعد سير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة والصادر في 22 مارس 1998 .

1- LES OUVRAGES :

1. Brigitte Hess-Falon, Anne- marie Simon, droit des affaires, 15ème édition, Paris, 2003.
2. Bruno Dondero, droit des sociétés, Dalloz, 3ème édition, Paris, 2013.
3. Dominique Legeais, droit commercial et des affaires, Sirey, 2ème édition, Paris, 2012.
4. Deen Gibirila, droit des sociétés, ellipses, 2ème édition, Paris, 2003.
5. France Guiramand et Alain Héaud, droit des sociétés (manuel et applications), Dunod, Paris, 2012.
6. Gilles Ihuilier et Patrick Dalion, droit des sociétés, manuel et applications, Nathan, 2ème édition Paris, 2009.
7. Haur Siné, droit des sociétés en 23 fiders, Dunod, 2ème édition, Paris, 2010.
8. Jean Lagadec, droit commercial et des affaires, Vuibert, 2ème édition, Paris, 2007.

9. Maria Beatriz Salgado, droit des sociétés, Bréal, 4^{ème} édition ? Paris, 2012.

10. M .Cabbabé et Rerki, Lexique juridique ,Français–Arabe ,SNED,Alger,1982

11. Paul Didier et Philippe Didier, droit commercial(les sociétés commerciales, tome2), el Économica, Paris, 2011.

12. Philippe merle, droit commercial sociétés commerciales, Dalloz, 17^{ème} édition, Paris, 2012.

13. Paul le connu et Bruno Dondero, droit des sociétés, L’extenso édition, 5^{ème} édition, Paris, 2013.

14. Véronique Magnier, droit des sociétés, Dalloz, 6^{ème} édition, Paris, 2013.

15. Véronique Magnier, droit des sociétés ? Dalloz, 4^{ème} édition, Paris, 2009.

2– Les lois :

Code Civil Français, éditions Dalloz ,paris,1999 .

Code Commerce Français, Dalloz,109 édition, Paris,2014 .

فهرس

1.....مقدمة

الباب الأول

7 مفهوم السهم ومبادئ تداوله

الفصل الأول

9 الإطار المفاهيمي للأسهم

10.....المبحث الأول : ماهية السهم ...

10.....المطلب الأول : تعريف السهم

10.....الفرع الأول : تعرف السهم لغة.....

10.....الفرع الثاني : تعريف السهم اصطلاحا....

11.....الفرع الثالث : تعريف السهم عند الفقهاء.....

11.....أولا: تعريف السهم في الفقه الإسلامي.....

11.....ثانيا : تعريف السهم في الفقه التقليدي.....

13.....الفرع الرابع : تعريف السهم في التشريعات المقارنة.....

13.....أولا : تعريف السهم في القانون الفرنسي.....

13.....ثانيا : تعريف السهم في القانون الإنجليزي.....

14.....	ثالثا : تعريف السهم في القانون اللبناني
14.....	رابعا: تعريف السهم في القانون الجزائري
15.....	المطلب الثاني : خصائص الأسهم
15.....	الفرع الأول : تساوي قيمة الأسهم
17.....	الفرع الثاني : عدم قابلية الأسهم للتجزئة
19.....	الفرع الثالث : قابلية الأسهم للتداول
23.....	الفرع الرابع : المسؤولية المحدودة
24.....	المبحث الثاني : تمييز السهم عما يشابهه
24.....	المطلب الأول : التمييز بين السهم والأوراق التجارية و النقدية
24.....	الفرع الأول: الفرق بين السهم والأوراق التجارية
27.....	الفرع الثاني : الفرق بين السهم والأوراق النقدية
29.....	المطلب الثاني : التمييز بين السهم والأوراق المالية
29.....	الفرع الأول : الفرق بين الأسهم والسندات
30.....	أولا : أوجه الاتفاق بين الأسهم والسندات
32.....	ثانيا : أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات
34.....	الفرع الثاني : الفرق بين الأسهم وحصص التأسيس
35.....	الفرع الثالث:الفرق بين الأسهم وشهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

- أولا : الفرق بين الأسهم وشهادات الاستثمار.....36
- ثانيا : الفرق بين الأسهم وشهادات الحق في التصويت.....37
- المبحث الثالث : أنواع الأسهم 38
- المطلب الأول : الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك ومن حيث الحقوق التي تقررها لشريك.....38
- الفرع الأول : الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك.....39
- أولا : الأسهم النقدية.....39
- ثانيا: الأسهم العينية.....39
- الفرع الثاني : الأسهم من حيث الحقوق التي تقررها للشريك.....40
- الفرع الأول : الأسهم العادية.....40
- الفرع الثاني : الأسهم الممتازة.....41
- المطلب الثاني : الأسهم بالنظر إلى مالكيها والأسهم من حيث الاستهلاك.....49
- الفرع الأول : الأسهم بالنظر إلى مالكيها.....50
- أولا : السهم النوعي.....50
- ثانيا :أسهم الأجراء.....57
- الفرع الثاني :الأسهم من حيث الاستهلاك..... 64
- أولا : أسهم رأس المال.....64

65.....	ثانيا: أسهم التمتع.....
68.....	المطلب الثالث : الأسهم من حيث الشكل.....
68.....	الفرع الأول : السهم الاسمي.....
69	الفرع الثاني : السهم لحامله.....
69.....	الفرع الثالث : السهم لأمر.....

الفصل الثاني

71	النّظام القانوني لتداول الأسهم
72	المبحث الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم.....
73.....	المطلب الأول : المقصود بتداول الأسهم.....
73.....	الفرع الأول : تداول الأسهم لغة.....
74	الفرع الثاني : تداول الأسهم قانونا.....
77.....	المطلب الثاني : علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام وأهمية المبدأ.....
77	الفرع الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم و النظام العام.....
78	الفرع الثاني : أهمية قابلية الأسهم للتداول.....
80.....	المبحث الثاني : الطبيعة القانونية للتداول الأسهم.....
80.....	المطلب الأول : تداول الأسهم بين التجديد و الحوالة.....
80.....	الفرع الأول : تداول الأسهم باعتباره تجديدا لدين.....

أولا : تعريف التجديد.....	80
ثانيا : الفرق بين التجديد و حوالة الحق.....	81
الفرع الثاني : التمييز بين التداول و الحوالة في القانون المدني.....	82
أولا : مفهوم حوالة الحق وفقا للقانون المدني و علاقتها بالتنازل عن الأسهم.....	82
ثانيا : آثار التنازل عن الأسهم وفقا لأحكام حوالة الحق.....	88
المطلب الثاني : تداول الأسهم بالطرق التجارية.....	91
الفرع الأول : مفهوم التنازل عن الأسهم في ظل القانون التجاري.....	91
الفرع الثاني : قابلية السهم للتداول.....	93
المطلب الثالث : طرق تداول الأسهم.....	95
الفرع الأول : تداول الأسهم الاسمية.....	95
أولا : تعريف الأسهم الإسمية.....	95
ثانيا : مزايا و عيوب السهم الإسمي.....	96
الفرع الثاني : تداول الأسهم لحاملها.....	98
الفرع الثالث : تداول الأسهم الإذنية.....	102
المبحث الثالث : القيود القانونية و الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم.....	105
المطلب الأول : القيود القانونية التي ترد على تداول الأسهم.....	105
الفرع الأول : القيود الواردة على السهم في حد ذاته.....	106

108.....	الفرع الثاني : القيود الواردة على تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة.....
111.....	الفرع الثالث : القيود المتعلقة بأسهم المؤسسين.....
113.....	المطلب الثاني :القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم.....
114.....	الفرع الأول : شرط الموافقة.....
116.....	الفرع الثاني : شرط الاسترداد.....
118.....	المبحث الرابع : معوقات عملية التداول.....
119.....	المطلب الأول : حجز الأسهم.....
120.....	الفرع الأول : الحجز الاحتياطي أو التحفظي والحجز التنفيذي.....
120.....	أولاً: الحجز الاحتياطي.....
120.....	ثانياً : الحجز التنفيذي.....
121.....	الفرع الثاني : الفرق بين الحجز على الأسهم لحاملها و الأسهم الاسمية.....
127.....	الفرع الثالث:أثرالحجز على تداول الأسهم وإجراءات بيع الأسهم المحجوزعليها..
127.....	أولاً :أثر الحجز على تداول الأسهم.....
128.....	ثانياً :إجراءات بيع الأسهم المحجوز عليها.....
128.....	المطلب الثاني : تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة.....
129.....	الفرع الأول : تداول الأسهم الاسمية المسروقة أو الضائعة.....
130.....	الفرع الثاني : تداول الأسهم لحاملها المسروقة أو الضائعة.....

الباب الثاني

134 التصرفات القانونية الواردة على الأسهم

137 الفصل الأول

التصرفات القانونية الواردة على الأسهم وفق نظام الدعائم المحسوسة

المبحث الأول : انتقال ملكية الأسهم.....139

المطلب الأول : عقد بيع الأسهم والأثر الناقل للملكية.....139

الفرع الأول : عملية تداول الأسهم.....139

أولا : الطبيعة القانونية للتداول.....140

ثانيا: تكييف عملية بيع الأسهم.....141

الفرع الثاني : طرق انتقال الملكية.....142

أولا : انتقال الملكية عن طريق الاستلاء.....142

ثانيا : انتقال الملكية بسبب الوفاة.....142

ثالثا : انتقال الملكية الواقع بالالتصاق أو الشفعة أو الحيازة أو العقد.....143

الفرع الثالث : انتقال الملكية عن طريق عقد البيع.....143

أولا : انتقال ملكية العقار.....144

145.....	ثانيا : انتقال ملكية المنقول المعين بالذات.
145.....	ثالثا: انتقال ملكية المنقول المعين بالصنف.
145.....	رابعا : انتقال ملكية المنقول الذي له سجلات خاصة.
147.....	الفرع الرابع : تكيف السهم.
147.....	أولا : مثلية السهم.
148.....	ثانيا : قيمة السهم.
151.....	المطلب الثاني : صور أخرى في انتقال ملكية السهم.
151.....	الفرع الأول : الاعتماد الإيجاري للأسهم.
151.....	أولا : تعريف الاعتماد الإيجاري.
152.....	ثانيا : الخيارات الممنوحة للمستأجر.
152.....	ثالثا : الطبيعة القانونية لعقد الاعتماد الإيجاري.
153.....	رابعا : أنواع الاعتماد الإيجاري.
154.....	خامسا : الاعتماد الإيجاري للأسهم حسب القانون الفرنسي.
155.....	الفرع الثاني : شراء الشركة لأسهمها.
155.....	أولا : المقصود بشراء الشركة لأسهمها.
156.....	ثانيا : التمييز بين شراء الأسهم واستهلاكها.
157.....	ثالثا : قاعدة الحظر والاستثناءات الواردة عليها.

164.....رابعاً : العمليات المحظورة.

المبحث الثاني : خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة و الاستثناءات الواردة

167.....عليها.

167.....المطلب الأول : حق الانتفاع الوارد على الأسهم.

168.....الفرع الأول : مفهوم حق الانتفاع وفق قواعد القانون المدني.

168.....أولاً : تعريف حق الانتفاع.

168.....ثانياً : خصائص حق الانتفاع.

169.....الفرع الثاني : الطبيعة القانونية للعلاقة بين المنتفع والشركة.

170.....الفرع الثالث : آليات صاحب حق الانتفاع لممارسة حقه والمحافظة عليه.

170.....أولاً : أعمال الإدارة.

171.....ثانياً : حق المنتفع في استغلال السهم.

173.....الفرع الرابع : مدى سلطة المنتفع على الشيء المنتفع.

173.....أولاً : أعمال الإدارة.

175.....ثانياً : أعمال التصرف.

176.....المطلب الثاني : انتقال الأسهم إلى الورثة.

176.....الفرع الأول : كيفية انتقال الأسهم إلى الورثة.

الفرع الثاني : انتقال الأسهم إلى الورثة من وجهة نظر المشرع الكويتي

177.....	و الأردني
178.....	الفرع الثالث : انتقال الأسهم إلى الورثة من وجهة نظر المشرع الفرنسي
179.....	المبحث الثالث : رهن الأسهم
180.....	المطلب الأول : التنظيم القانوني للرهن الحيازي في القانون الجزائري
180.....	الفرع الأول : تعريف الرهن الحيازي و شروطه
181.....	أولا : رهن الحيازة في المنقول
181.....	ثانيا : شروط صحة عقد الرهن الحيازي في المنقول
184	الفرع الثاني : نقل الحيازة
185.....	أولا : نقل الحيازة في المنقول المادي
186.....	ثانيا : نقل الحيازة في المنقول المعنوي
187.....	المطلب الثاني : إنشاء رهن الأسهم
187.....	الفرع الأول : مفهوم عقد رهن الأسهم
187.....	أولا : تعريف عقد رهن الأسهم
188.....	ثانيا : طبيعة عقد رهن الأسهم
190.....	الفرع الثالث : رهن الأسهم الاسمية والأسهم الإذنية والأسهم لحاملها
190.....	أولا : رهن الأسهم الاسمية
191.....	ثانيا : رهن الأسهم الإذنية

191.....	ثالثا : رهن الأسهم لحاملها
197.....	الفرع الرابع : الحقوق المقررة للمساهم على السهم
198.....	المطلب الثالث : الآثار المترتبة على رهن الأسهم
198.....	الفرع الأول : التزامات وحقوق المدين الراهن (المساهم)
198.....	أولا : تسليم الأسهم محل الرهن
199.....	ثانيا : ضمان سلامة الرهن
200.....	ثالثا : ممارسة الحقوق المتعلقة بسلامة الرهن
201.....	رابعا : التصرف في الأسهم المرهونة وإدارتها
203.....	خامسا : تبديل محل الرهن والحلول العيني
204.....	الفرع الثاني : حقوق والتزامات الدائن المرتهن
204.....	أولا : المحافظة على الأسهم المرهونة
206.....	ثانيا : إخطار الدائن الشركة بسرقة أو ضياع الأسهم
206.....	ثالثا : مسؤولية الدائن عن هلاك الأسهم المرهونة
207.....	رابعا : تحصيل الدائن لأرباح الأسهم
208.....	خامسا : الحق في التتبع وحق الأفضلية وحق الحبس
210.....	سادسا : التنفيذ على الأسهم المرهونة

الفصل الثاني

212 تداول الأسهم في البورصة

—دراسة حالة البورصة في الجزائر—

المبحث الأول تعريف البورصة ووظائفها.....213

المطلب الأول : تعريف البورصة.....213

الفرع الأول : أصل كلمة بورصة.....213

الفرع الثاني : تعريف سوق المال.....214

أولاً: تعريف السوق.....215

ثانياً : تعريف المال لغة واصطلاحاً.....216

الفرع الثالث : تعريف سوق الأوراق المالية وأنواعها.....216

أولاً : تعريف سوق الأوراق المالية.....216

ثانياً : أنواع سوق الأوراق المالية.....217

المطلب الثاني : وظائف البورصة.....220

الفرع الأول : الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية الأولية

(سوق الإصدار).....221

الفرع الثاني الوظائف الاقتصادية الخاصة بأسواق التداول الثانوية

222.....	(البورصة)
224.....	المبحث الثاني : إنشاء بورصة الجزائر
225.....	المطلب الأول : الإصلاحات الاقتصادية وإنشاء بورصة الجزائر
225.....	الفرع الأول : الخصوصية في الجزائر ودوافع إنشاء البورصة
225.....	أولا :الخصوصية في الجزائر
226.....	ثانيا:دوافع إنشاء بورصة الجزائر
226.....	الفرع الثاني مراحل إنشاء بورصة الجزائر
226.....	أولا:المرحلة التقريرية (1990-1992)
228.....	ثانيا : المرحلة الابتدائية (1993-1996)
228.....	ثالثا: مرحلة الانطلاقة الفعلية (من 1996 إلى وقتنا الحالي
230.....	المطلب الثاني : التنظيم الهيكلي لبورصة القيم المنقولة
230	الفرع الأول : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
236.....	الفرع الثاني : شركة إدارة بورصة القيم المنقولة
236.....	أولا :تعريف شركة إدارة بورصة القيم المنقولة
238.....	ثانيا :مهام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة
239.....	الفرع الثالث : الوسطاء في عمليات البورصة
239.....	أولا :تعريف الوسيط

240.....	ثانيا: تصنيف الوسطاء وكيفية اعتمادهم
243.....	الفرع الرابع : المؤتمر المركزي على السندات
243.....	أولا : تعريف المؤتمر المركزي على السندات
244.....	ثانيا : مهام المؤتمر المركزي على السندات
245.....	المبحث الثالث : الأحكام الخاصة بعقد بيع الأسهم في البورصة
246.....	المطلب الأول : أوامر البورصة
247.....	الفرع الأول : تعريف أوامر البورصة
249.....	الفرع الثاني : تحرير أوامر البورصة
250.....	الفرع الثالث : أنواع أوامر البورصة
250.....	أولا : الأوامر التي تتضمن شروط بخصوص السعر
251.....	ثانيا : الأوامر المحددة لوقت التنفيذ
252.....	ثالثا:الأوامر المتعلقة بالأجوبة الكلية
252.....	رابعا : الأوامر من حيث مصدر الأوامر
254.....	المطلب الثاني : تسعير الأسهم بالبورصة
254.....	الفرع الأول : تعريف سعر البورصة
255.....	الفرع الثاني : أشكال التسعير
255.....	أولا : نقطة التوازن

256.....ثانيا : التسعير الثابت

ثالثا : التسعيرة

256.....المستمرة

257.....الفرع الثالث : المراحل التي يمر بها نظام التسعير

257.....أولا : مرحلة ما قبل افتتاح الجلسة

257.....ثانيا : مرحلة ما بعد افتتاح الجلسة

258.....المطلب الثالث : تنفيذ أوامر البورصة (تسليم الأسهم ودفع الثمن)

258.....الفرع الأول : التزام البائع بالتسليم

259.....الفرع الثاني :العمليات العاجلة والعمليات الآجلة

260.....أولا : العمليات العاجلة

261.....ثانيا : العمليات الآجلة

265.....المبحث الرابع : أوجه المقاربة بين نظام الدعامات المحسوسة والقييد المركزي

267.....المطلب الأول :سلبيات نظام الدعامات المحسوسة ومميزات نظام القيد المركزي

267.....الفرع الأول : سلبيات نظام الدعامات المحسوسة

268.....الفرع الثاني :مميزات نظام القيد المركزي

268.....المطلب الثاني : الإيداع المركزي للأسهم في البورصة

269.....الفرع الأول : التزام البنك بالحفظ المادي والقانوني للسندات

الفرع الثاني : الشروط الواجب توفرها في ماسك الحسابات.....	271
أولا : بالنسبة للانخراط.....	271
ثانيا : بالنسبة للتأهيل.....	272
المطلب الثالث : تكييف نقل ملكية الأسهم وفق نظام القيد المركزي.....	273
الفرع الأول : آليات التعاقد في بورصة القيم المنقولة.....	273
أولا : مرحلة التعاقد في بورصة القيم المنقولة.....	273
ثانيا : مرحلة ما قبل التنفيذ.....	274
ثالثا : مرحلة التنفيذ.....	274
الفرع الثاني : كيفية نقل ملكية الأسهم بالقيد المركزي وفق القانون الجزائري...275	275
الفرع الثالث : الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد وطرق تفاديها.....	275
أولا : الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد.....	276
ثانيا : طرق تفادي الآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد.....	276
المطلب الرابع : الآثار المترتبة عن تنفيذ عقود التداول.....	278
الفرع الأول : موقف التشريعات المقارنة من انتقال ملكية الأسهم.....	278
الفرع الثاني : تسوية عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة.....	279
أولا : طبيعة ووقت انتقال الملكية في ظل تطبيق قواعد التسوية.....	279
ثانيا: الآثار المترتبة على التسوية المالية.....	282

283.....	الفرع الثالث :المقاصة والتسوية كآلية لتنفيذ عقود التداول
283.....	أولاً : تعريف المقاصة
285	ثانيا : نظام التسوية
286.....	ثالثا : أنظمة المؤتمن المركزي على السندات
288	خاتمة
300.....	قائمة المصادر والمراجع
316	فهرس

ملخص

فرض نظام اقتصاد السوق على الجزائر الانفتاح على الاقتصاد العالمي، الأمر الذي اقتضى تعديل قوانينها وفق متطلبات هذا النظام، و من معالم هذه الحرية الاقتصادية فتح المجال أمام القطاع الخاص للقيام بالمشاريع الاقتصادية عن طريق تشجيع حرية التجارة و الصناعة و الدعوة إلى توظيف الأموال و استثمارها و المضاربة من خلال سوق منظم هو البورصة و لجأت في سبيل ذلك إلى الخصوصية.

و تتطلب عملية دخول شركات الأموال إلى البورصة لطرح أسهمها للجمهور جملة من الشروط ، منها ما يتعلق بالجانب المالي و منها ما يتعلق بالجانب القانوني ، و بين قبول و رفض هذه الشركات في البورصة تبقى أحكام القانون التجاري هي الضابطة لتداول الأسهم و التصرف فيها خارج البورصة.

résumé

imposer un système d'économie de marché sur l'Algérie ouverture à l'économie mondiale, qui a nécessité de modifier ses lois en conformité avec les exigences de ce système, ainsi que des caractéristiques de cette liberté économique, ouvrir la voie pour le secteur privé pour réaliser des projets économiques en encourageant le libre-échange, l'industrie et appeler à l'investissement des fonds et des investissements et la spéculation sur un marché réglementé est le marché boursier et ont eu recours à cette fin à la privatisation.

Et l'entrée des sociétés de capital sur le marché boursier de vendre des actions au public nécessite un certain nombre de conditions, y compris celles relatives à la partie financière et celles concernant l'aspect juridique, et entre l'acceptation et le rejet de ces entreprises sur la bourse restent les dispositions du Code de commerce est le contrôle de négociation d'action en dehors de la bourse.