



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة محمد بوضياف - المسيلة -



كلية الحقوق والعلوم السياسية / قسم الحقوق

فرع قانون خاص / تخصص قانون أعمال

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الحقوق الطور الثالث (ل.م.د)

تحت عنوان:

النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة

إشراف الأستاذة الدكتورة:

بن حليلة ليلي

إعداد الطالب:

بوزيد نجيب

أعضاء لجنة المناقشة:

الرقم	اللقب والاسم	الرتبة العلمية	المؤسسة الأصلية	الصفة
1	بن حليلة ليلي	أستاذة التعليم العالي	جامعة المسيلة	مشرفا مقرر
2	بودور مبروك	أستاذ محاضر "أ"	جامعة المسيلة	مشرفا مساعدا
3	بوخرص عبد العزيز	أستاذ التعليم العالي	جامعة المسيلة	رئيسا
4	حميدوش آسيا	أستاذة محاضرة "أ"	جامعة المسيلة	ممتحنا
5	بوعكة الكاملة	أستاذة محاضرة "أ"	جامعة المسيلة	ممتحنا
6	رفاف لخضر	أستاذ محاضر "أ"	جامعة برج بوعريج	ممتحنا
7	بوعون نضال	أستاذ محاضر "أ"	جامعة قسنطينة	ممتحنا

السنة الجامعية: 1443-1444 هـ / 2023-2024 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

".. وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا.."

سورة البقرة الآية 275

الحمد لله رب العالمين

ثم الشكر والتقدير

* للأستاذة الدكتورة بن حليلة ليلي

المشرفة الرئيسية على هذا العمل على صبرها معي طيلة سنوات الإشراف

وعلى النصائح والإرشادات.

* للدكتور بودور مبروك

المشرف المساعد على متابعته الدورية لنشاطاتي.

* للأستاذ الدكتور بوخرص عبد العزيز

الذي اقترح علي العنوان وشجعني على إنجازه.

* أعضاء لجنة المناقشة كل باسمه

* عميد وأستاذة وإداريي كلية الحقوق لجامعة المسيلة

وكل من ساعدني من قريب أو من بعيد.

إهداء :

إلى أبي رحمه الله وطيب ثراه

إلى أُمي أطل الله في عمرها

إلى إخوتي و أخواتي

إلى زوجتي و بناتي

إلى جميع من وقف إلى جانبي

قائمة المختصرات

1- باللغة العربية

- ج.ر.ج.ج : الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية
- ق.م.ج : القانون المدني الجزائري
- ق.م.ف : القانون المدني الفرنسي
- ق.ت.ج : القانون التجاري الجزائري
- ط : طبعة
- ج : جزء
- ع : عدد
- ص: صفحة
- م : المادة
- د.س.ن: دون سنة نشر

2- باللغة الفرنسية

- Art : Article
- éd: Edition
- J.O : Journal officiel
- N : Numéro
- Obs: Observation
- Pré : Précédent
- P : Page
- Rev: Revue
- Op.cit : Ouvrage Précédemment citée

مقدمة

شركة المساهمة هي مؤسسة تجارية تتمتع بالشخصية القانونية المعنوية أو الاعتبارية، وتتألف من عدد من الأشخاص (الشركاء أو المساهمين) الذين يملكون حصصاً من رأسمالها على شكل أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول (الأسهم)، وهي بذلك تعتبر من أفضل شركات الأموال التجارية التي تقوم بالمشروعات الاقتصادية الكبرى، كونها تمثل الوسيلة الفضلى لتجميع رؤوس الأموال عن طريق الاشتراك بين عدة مستثمرين أو تجار من أجل تجسيد فكرة تجارية واحدة تعود بالفائدة عليهم جميعاً، والعبرة بما للأشخاص من حصص في رأس مال الشركة.

أي أن شركة المساهمة هي إحدى شركات الأموال الهادفة إلى الربح، يحمل المشاركون فيها اسم المساهمين، ويتكون رأس مالها من مجموعة من الأسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول. وبذلك يمكن القول إن شركة المساهمة قائمة في الأساس على الاعتبار المالي وليس الشخصي للشركاء.

بمعنى أن مسؤولية المساهم فيها تتحدد بقدر ما له من حصص في الشركة ولا تمتد إلى ذمته المالية خارج الشركة، ما أدى إلى جذب الأفراد والتجار ومجمل المدخرين إلى اختيار هذا النوع من الشركات لاستثمار مدخراتهم المالية.

وعليه تكون مسؤولية المساهمين في شركات المساهمة محدودة لأنها ترتبط بقيمة أسهمهم، فالمساهمون يسألون فقط بمقدار استثماراتهم في الشركة ولا يتحملون المسؤولية الشخصية عند حدوث خسائر، وكذلك لا يلتزمون بالديون التي تخرج عن إطار قيمة أسهمهم، وهذا يعني أن مخاطر المساهمين محدودة وفقاً لقيمة أسهمهم، وهو ما يشجع على جذب المزيد من المستثمرين إلى الأسواق المالية وتعزيز الاستثمار والنمو الاقتصادي.

ولا تعتبر أموال شركات المساهمة أموالاً عامة بالمعنى الشامل، حيث أنها أموال تعود إلى المساهمين الذين استثمروا في الشركة عن طريق شراء الأسهم، فعندما يستثمر شخص أو جهة في شركة مساهمة يصبح لديه حصة في ملكية الشركة وحقوقها وأرباحها.

كما توجد عدة فروق بين شركات المساهمة والشركات الأخرى كالقدرة على تبادل الأسهم، إذ أن لمالك السهم الحق في التنازل عنه متى شاء، مما يؤدي إلى تغير الشركاء في كل مرة بعد إصدار الأسهم المتساوية القيمة وطرحها للتداول بطرق محددة تنتقل بواسطتها ملكية الأسهم عبر الشركاء المؤسسين والمساهمين الجدد، كون أن عملية التداول هي محرك أسواق الأوراق المالية.

وتلعب الأسهم دوراً حيوياً في تمويل الشركات، حيث يمكن لهذه الأخيرة جمع الأموال من خلال طرح أسهمها للبيع في السوق، هذه الأموال يتم استخدامها لتوسيع الأعمال، الاستثمار في البحث والتطوير، شراء أصول جديدة، وتحسين البنية التحتية.

إذن من أهم الخصائص التي تميز السهم في شركة المساهمة هو قابليته للتداول، ولعل هذه الخاصية هي التي ساهمت بشكل كبير في تطوير شركات المساهمة وذلك من خلال تسهيل جمع رؤوس الأموال الضخمة لها لإقبال جميع فئات المجتمع على المساهمة فيها وحتى أولئك الذين لا ينتمون لفئة التجار لأنهم وجدوا في هذه الشركة مجالا من الحرية للتصرف في أسهمهم أوسع من أي شركة أخرى.

فالمساهمة في شركة المساهمة وبفضل ميزة -قابلية الأسهم للتداول- لا يكون سجيناً لأسهمه ولا يجبر على البقاء ببقائها، بل يكون حراً في الخروج منها متى أراد ذلك، وكيفيه في ذلك التنازل عن أسهمه لآخرين دون أن تتأثر الشركة بذلك لأن رأس مالها يظل ثابتاً ويبقى الضمان العام للدائنين دون تغيير، وعليه يعتبر التداول المعيار الأكثر قبولاً للفرقة بين شركات المساهمة وشركات الأشخاص.

وتكمن أهمية هذه الدراسة من الناحية -العلمية- في كونها تسلط الضوء على ميدان أسواق رأس المال وتداول الأسهم حيث أكد المشرع الجزائري على مبدأ حرية تداول الأسهم وذلك عندما جعل التداول خاصية ملازمة للسهم، كما أكد على أن قابلية السهم للتداول قائمة حتى بعد حل الشركة وإلى أن تزول شخصيتها المعنوية بانتهاء عملية التصفية وقفلها.

وكذا بالنظر إلى النقص الكبير في الأبحاث التي اعتنت بهذا الشق من القانون في الجزائر، وتسلط الضوء يبرز من خلال تبيان مفهوم التداول وطرقه، وكذا القيود الواردة والمطبقة على مبدأ حرية تداول الأسهم.

أما من الناحية -العملية- فتكمن أهمية هذه الدراسة في اعتبار شركات المساهمة مؤسسات محورية في الاقتصاد المعاصر، ومن الدعامات التي يعزى إليها تطور الرأسمالية خلال القرنين الماضيين، ويرجع ذلك إلى الدور المهم والمركزي الذي تلعبه على مستوى تعبئة الادخار وتجميع رؤوس الأموال اللازمة من أجل تأسيس الشركات الكبرى التي تقدر على تنفيذ المشاريع الضخمة في قطاعات الإنتاج المختلفة.

كما تظهر جليا الأهمية الكبرى التي يحملها مبدأ تداول الأسهم سواء بالنسبة للسهم في حد ذاته أو بالنسبة لشركة المساهمة أو حتى للاقتصاد الوطني ككل، وقد ثبت تاريخيا بأن تقرير مبدأ تداول الأسهم كان من أهم العوامل التي أدت إلى خلق كيانات اقتصادية ذات رؤوس أموال ضخمة أخذت شكل شركات مساهمة منذ بدايات العصر الحديث مما ساهم في انتشار مثل هذه الشركات، ومرد ذلك إلى كون هذا المبدأ لا يضر بالشركة ولا ينقص من حقوق دائنيها.

فالمساهم ببيع أسهمه للغير ولا يسترد قيمتها من الشركة وإنما من المشتري الذي حل محل المساهم في الشركة كمساهم جديد ليبقى رأس مال الشركة كما هو تطبيقا لمبدأ ثبات رأس المال باعتباره الضمان العام لحقوق دائني الشركة، لذلك أقبل الكثيرون على الاكتتاب في أسهم شركات المساهمة لما يوفره لهم هذا المبدأ من اطمئنان يتمثل في إمكانية الخروج

من الشركة وفي أي وقت مع الحصول على قيمة أسهمهم متى احتاجوا إلى ذلك، سواء للتخلص منها وقت تكون الشركة في عسر أو من أجل جني الكثير من الربح في حال كانت الشركة في يسر كجنيها أرباحا مغرية.

ونظرا لذلك أصبح للأسهم سوقا تنظم فيها البيوع وتضمن السهولة والسرعة حتى أصبح السهم بمثابة سلعة تباع وتشتري في السوق المسماة (البورصة)، مما جعل السهم يحظى بحماية قانونية وفرت له الثقة والاطمئنان لدى الجمهور، وقد انعكس تأثير مبدأ التداول على شركات المساهمة والمساهمين على الاقتصاد الوطني لأن تطور شركات المساهمة يشكل دعما للاقتصاد كما أن الدول تستفيد من أموال طائلة ناتجة عن الضرائب المفروضة على النشاطات التي تقوم بها شركات المساهمة.

وأیضا في تسهيل عمل التشريع والقضاء لاحقا من خلال وضع بين أيديهم المادة الخام لسن قوانين تتماشى مع قوانين سوق رأس المال المعمول بها في بعض الدول التي نشترك معها في الماضي واللغة كمصر وفرنسا مثلا وذلك بغية إثراء ميدان قانون الأعمال، ولا سيما ميدان الشركات التجارية الذي يعتبر صلب القانون التجاري وميدان التشريع الأقرب للدفع بالتممية الاقتصادية للوطن الذي يتزايد اهتمام الباحثين به يوما بعد يوم لما له من ربط مباشر مع الواقع الميداني للاستثمار الذي أساسه جلب رؤوس الأموال من المدخرين وضخها في السوق.

ويرجع سبب اختيار موضوع هذه الأطروحة إلى أمرين، الأول -موضوعي- يتمثل في تقديم بحث يوضح أن تداول الأسهم موضوع مهم يرتبط بمبدأ راسخ متصل بالنظام العام وهو مبدأ حرية تداول الأسهم رغم بعض القيود التي فرضها القانون.

والسبب الثاني -ذاتي- يخص الباحث وهو ميوله لربط ميدان القانون بميدان الاقتصاد في شقه التشريعي، لافتقار هذا الأخير لهذه الأنواع من الدراسات مقارنة بنظرائنا من الدول الصديقة والشقيقة، وهو الأمر الذي يزيد هذه الدراسة أهمية بغية المساهمة ولو بالقليل في

تنشيط البحث العلمي في هذا الاتجاه، كونها لن تكون الدراسة الأخيرة بل ستتلوها بحوث أكثر تعمقا من حيث النتائج والتوصيات.

ومن هذا المنطلق حاولنا الإجابة على إشكالية الدراسة الرئيسية التي هي:

ما مدى نجاعة النظام القانوني الجزائري لتداول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة؟

وذلك عن طريق الإجابة على تساؤلات فرعية مهمة وهي:

- ما المقصود بمبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة ؟.

- ما هي القيود التي تكبح مبدأ حرية التداول ؟.

أما عن المنهج البحثي المعتمد في الأطروحة فتم استخدام المنهج التحليلي غالبا لأنه ساعد الباحث على التعمق في صلب الموضوع كونه يعتمد بالأساس على تفسير مواد القانون، وتطلب الأمر استخدامه لدراسة مبدأ الحرية الخاصة لتداول الأسهم في أسواق رأس المال وذلك من خلال تحليل مبدأ حرية تداول الأسهم والقيود والاستثناءات القانونية الواردة على المبدأ.

وتم استخدام المنهج المقارن أيضا لأن الدراسة تطرقت إلى بعض قوانين الدول الأخرى السبقة في ميدان تداول الأسهم كالقانونين المصري والفرنسي، إضافة إلى قوانين بعض الدول العربية.

أما فيما يخص الدراسات السابقة فإنه مهما كثرت البحوث المتعلقة بالشركات التجارية إلا أن الشق الخاص بالأسهم وتداولها سواء داخل البورصة أو خارجها يبقى ضعيفا، ولم يلق الاهتمام البالغ من الباحثين نظرا إلى عدم شيوع ثقافة تداول الأسهم في الجزائر من جهة، ونقص الدراسات السابقة من جهة أخرى.

والاستعانة بالدراسات السابقة يهدف إلى دعم محتوى هذه الأطروحة وتعزيز قيمتها والبرهنة على أهمية موضوعها ونذكر منها:

- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، وهو مؤلف جمع فيه صاحبه كل الجوانب المتعلقة بالسهم تقريبا بدأ من إصدارها إلى غاية انتقال ملكيته من صاحبه إلى الغير عن طريق التداول.

- بن بعبيش وداد، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، وهي أطروحة دكتوراه تناولت فيها الباحثة عملية تداول الأسهم عبر جميع مراحلها في شركات الأموال بصفة عامة.

- مطاوي نادية، رسالة ماجستير، النظام القانوني لحرية تداول القيم التي تصدرها شركة المساهمة، وهي عبارة عن دراسة متمعة في مبدأ حرية تداول الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة.

ولعل أغلب الدراسات السابقة اهتمت إما بشركة المساهمة وإما بتداول الأسهم وإما بأسواق التداول، أما دراستنا الحالية فجمعت بين الثلاثة، بغية تقديم بحث شامل نوعا ما يبدأ بتبيان مفهوم شركة المساهمة والأسهم ثم توضيح ماهية أسواق رأس المال وصولا إلى الشق الأكثر أهمية في الدراسة وهو تداول أسهم شركة المساهمة في أسواق رأس المال الرسمية وغير الرسمية.

وأثناء إعداد هذه الأطروحة كغيرها من البحوث المتخصصة في قانون الأعمال واجه الباحث عدة صعوبات خلال جمع المراجع المتخصصة، إذ أن أغلب المراجع نجدها مراجع عامة تهتم بالإطار العام فقط للشركات دون الغوص أكثر في التفاصيل، ماعدا بعض أطروحات الدكتوراه ورسائل الماجستير التي حاول أصحابها على قدر المستطاع جمع أكبر قدر من المعلومات وتوظيفها في بحوثهم عن طريق إسقاط ما وصل إليه الباحثون في مصر وفرنسا على مواد القانون التجاري الجزائري التي تنظم شركات المساهمة.

وللوصول إلى جواب للإشكالية الرئيسية المطروحة سوف نعتمد على خطة ثنائية مكونة من بابين اثنين، الباب الأول يتطرق فيه الباحث إلى مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال بشكل شامل من حيث المفاهيم والخصائص والأنواع وطرق التداول، وكذا مبدأ حرية التداول،

بينما الباب الثاني فيتمحور حول آليات تطبيق مبدأ تداول الأسهم والاستثناءات القانونية، وذلك كما يلي:

الباب الأول يتناول تداول الأسهم في أسواق رأس المال عبر فصلين، الأول يتطرق لمفهوم الأسهم وأسواق رأس المال والثاني يتعلق بمبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

أما الباب الثاني فيتناول تطبيقات مبدأ حرية تداول الأسهم والاستثناءات الواردة عليه عبر فصلين كذلك الأول يتطرق لآليات تداول الأسهم في سوق رأس المال والثاني يتعلق بالاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم.

ثم تختتم الأطروحة بمجموعة من النتائج المتوصل إليها، إضافة إلى مجموعة من الاقتراحات يهدف من خلالها الباحث إلى المساهمة ولو بالقليل في تسليط النور على ميدان الدراسة.

الباب الأول:

تداول الأسهم

في أسواق رأس المال

الباب الأول: تداول الأسهم في أسواق رأس المال

يعد مبدأ حرية تداول الأسهم من أهم المبادئ التي تحكم شركات المساهمة، حيث يسمح للمساهمين ببيع أسهمهم أو شرائها بحرية، وهذا يوفر لهم مرونة في استثمار أموالهم، كما يسمح للشركات بجمع رأس مال إضافي من خلال بيع أسهم جديدة.

حيث تؤدي أسواق رأس المال دوراً أساسياً في تطبيق مبدأ حرية تداول الأسهم، وتوفر منصة لتداول الأسهم بين المشترين والبائعين، ونتيجة لذلك فإن تطور التجارة والاقتصاد مرتبط بوجود أسواق رأس مال نشطة وفعالة.

وعليه؛ يتكون هذا الباب من فصلين:

- الفصل الأول: يتناول المفاهيم الأساسية التي تتعلق بموضوع الدراسة، مثل السهم وسوق رأس المال.

- الفصل الثاني: يتناول دراسة مبدأ حرية تداول الأسهم، من خلال تعريفه وتوضيح الفرق بينه وبين الأنظمة المشابهة له، وصولاً إلى التكييف والطبيعة القانونية له.

الفصل الأول:

مفهوم الأسهم

وأسواق رأس المال

الفصل الأول: مفهوم الأسهم و أسواق رأس المال

يعد تداول الأسهم في أسواق رأس المال أحد أهم الأنشطة الاقتصادية في العالم، فهو يوفر وسيلة للمستثمرين لجمع الأموال وتوزيعها، ويساعد الشركات على الحصول على التمويل اللازم لنموها وتوسعها.

وتكمن أهمية تداول الأسهم في أسواق رأس المال في توفير التمويل للشركات: تعتمد الشركات على التمويل لتوسيع أعمالها وتطوير منتجاتها وخدماتها، وزيادة الإنتاجية وكفاءتها، ويوفر تداول الأسهم للشركات فرصة لجمع رأس مال إضافي من خلال بيع أسهمها للجمهور.

وكذا في تشجيع الاستثمار، يوفر تداول الأسهم للمستثمرين فرصة للاستثمار في الشركات التي يعتقدون أن لديها إمكانية النمو والنجاح، ويؤدي ذلك إلى زيادة الاستثمار في الاقتصاد، مما يساهم في النمو الاقتصادي.

وبغية فهم كيفية عمل تداول الأسهم، يجب علينا أولاً أن نتعرف على مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال ثم ثانياً نتعرف على مبدأ حرية تداول الأسهم.

المبحث الأول: ماهية السهم الذي تصدره شركة المساهمة وأنواعه

السهم هو أداة مالية مهمة في أسواق الأوراق المالية ووحدة من رأس مال شركة المساهمة، وهو حصة المساهم في الشركة، حيث يوفر مصدراً رئيسياً لتمويل الشركات، ويسمح للمستثمرين بالمشاركة في ملكية الشركات والحصول على حصة من موجوداتها في حالة التصفية.

ويجب على المستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار في الأسهم أن يكونوا على دراية بالمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار، وأن يدركوا حقوقهم كمساهمين.

و سنتناول في هذا المبحث مطلبين، الأول سيكون حول ماهية السهم، والثاني سيكون حول أنواع الأسهم.

المطلب الأول: ماهية السهم الذي تصدره شركة المساهمة

في ظل العولمة الاقتصادية المتسارعة، أصبح من الضروري للشركات أن تتوسع وتنمو لتتمكن من المنافسة في الأسواق العالمية، وتعد الأسهم أحد أهم مصادر التمويل للشركات، حيث توفر رأس مال طويل الأجل يمكن استخدامه للاستثمار في مشروعات جديدة، أو لتوسيع أعمالها الحالية.

وسوف نبدأ بتعريف شركة المساهمة والسهم، ثم نتناول أنواع الأسهم، وأخيرا نناقش حقوق المساهمين.

الفرع الأول: مفهوم شركة المساهمة

شركة المساهمة هي النموذج الأمثل لشركات الأموال، فهي وسيلة فعالة لتجميع رؤوس الأموال، تتميز هذه الشركة بخصائص عدة تميزها عن غيرها من الشركات، وأهمها رأس المال الذي يعد شريان حياتها وركيزتها الأساسية، وعليه فقد أولى المشرع أهمية بالغة لرأس مال شركة المساهمة منذ تأسيسها وحتى عند انقضائها، فهو الضمانة الحقيقية للغير وللمساهمين.

أولاً: تعريف شركة المساهمة

هي شركة يتم تأسيسها من قبل شخص واحد أو أكثر، يكون ذو صفة طبيعية أو اعتبارية، ويكون رأس مالها مقسم إلى أسهم قابلة للتداول، وتكون الشركة وحدها مسؤولة عن الديون والالتزامات المترتبة عليها أو الناشئة عن نشاطها، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها.

ولقد ورد تعريف شركة المساهمة في المادة رقم 592 من ق.ت.ج الذي نص على أن: "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم.

ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة(7).

ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال
عمومية⁽¹⁾.

وبذلك يتم تأسيس شركة المساهمة عن طريق تولية المؤسسون أنفسهم، أو عن طريق
التحول كما جاء في المادة 590 ق.ت.ج²، وهذا التحول يستوجب عليه أن يتم تحويل
الشركة ذات المسؤولية المحدودة إلى شركة مساهمة بصفة تلقائية.

وحسب المشرع الجزائري حددت مواد القانون التجاري الأحكام الخاصة بشركات
المساهمة والتي ينقسم رأسمالها إلى أسهم قابلة للتداول وتتكون من شركاء ولا يكون كل
شريك فيها مسؤولاً عن ديون الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم بعدد الشركاء فيها لا يقل
عن سبعة.

ثانياً: خصائص شركة المساهمة

هناك ما يجعل من شركة المساهمة كونها شخص قانوني واقتصادي تتمتع بخصائص
تميزها عن غيرها، ونذكر:

1- تحديد مسؤولية المساهم: إن مبدأ تحديد مسؤولية المساهم أحد أبرز الخصائص
الأساسية التي تميز شركة المساهمة، ما يفسر شدة إقبال الأفراد على الاكتتاب أو شراء
أسهم هذه الشركة، إذ أن تحديد المسؤولية يكون بحدود القيمة المالية للأسهم ويجعل المساهم
بمأمن من رجوع الدائنين على أمواله الأخرى.

وفي حالة إشهار إفلاس الشركة وبقيت مخاطر المسؤولية التضامنية غير المحدودة
المعروفة في شركات الأشخاص لا يمكن مطالبة المساهم بما يفوق القيمة المالية لأسهمه
مهما بلغت ديون الشركة وخسائرها.

(1) - مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق 25 ابريل 1993 يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26
سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري الجريدة الرسمية 27 مؤرخة في 25/04/1993.

(2) - الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم.

وعلى هذا الأساس فالمساهم لا يكتسب صفة التاجر، وبالتالي لا تشترط فيه الأهلية التجارية، إذ يستطيع القاصر أن يكون مساهما في هذه الشركة عن طريق ممثله القانوني.

2- حصص المساهمين: هي عبارة عن أسهم قابلة للتداول بطرق التجارية، وقابلية

السهم للتداول هي أهم خاصية تنفرد بها شركة المساهمة دون غيرها، وقد عرفت المادة 715 مكرر 40 ق.ت.ج السهم كآتي: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها"، وبهذا يفهم من تعبير السهم حقوق المساهمين في الشركة، كما يعبر على الصكوك أو السندات المثبتة لهذه الحقوق، وقابلية السهم للتداول هي التي تضيف على شركات المساهمة الطابع المفتوح⁽¹⁾.

3- رأس مال شركة المساهمة: يتميز رأس مال شركة المساهمة بضخامة كبرى، لأن هذا الشكل من الشركات يقوم على الاعتبار المالي دون الاعتداد بشخصية الشريك⁽²⁾، إذ الغرض من جمع الأموال هو تمويل المبادرات الاقتصادية الهامة، ومن ثم كان طبيعيا أن يتميز رأسمالها بضخامته بالمقارنة مع رأسمال الشركات الأخرى.

ويقسم رأسمال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة يسمى كل منها "سهما" وتمثل هذه الأسهم في شكل صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، ومن ثم يجوز التصرف في هذه الأسهم بكافة أنواع التصرف دون أن يكون لذلك أثر على حياة الشركة، وهذه الخاصية مع الخاصية المتعلقة بالمسؤولية المحدودة للشريك تعد من أهم ما يشجع الأفراد على المشاركة فيها، لأنه يعلم حدود مسؤوليته، ويستطيع التخلي عنها في أي وقت ولأي ظرف كان، لذلك يطلق على الشركات المساهمة بالشركات المفتوحة.

(1) - فتحة يوسف، أحكام الشركات التجارية وفقا للنصوص التشريعية والمراسيم التنفيذية الحديثة، دار المغرب للنشر والتوزيع، وهران، الجزائر، 2007، ص 134.

(2) - محمد فريد العريني، الشركات التجارية، د.ط، مصر، دار الجامعة الجديدة، 2003، ص 141.

4- عنوان شركة المساهمة: يستمد عنوان شركة المساهمة من نشاطها، وقد أوجب المشرع الجزائري أن يكون عنوان الشركة متبوعا أو مسبوقا بذكر شكلها، أي عبارة "شركة مساهمة"، كما أوجب ذكر مبلغ رأس المال، تطبيقا لنص المادة 593 من ق.ت.ج.⁽¹⁾

ونظرا لأهمية هذا العنوان في شركة المساهمة، والذي يجب الإشارة إليه في جميع العقود والمستندات التي توقع من ممثلي الشركة، فقد رتب القانون على مخالفة ذلك عقوبات جزائية في نص المادة 833 ق.ت.ج.ج، التي نصت على: "يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 50.000 د. ج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون أو مسيروها الذين أغفلوا الإشارة على العقود أو بالمستندات الصادرة من الشركة والمخصصة للغير اسم الشركة مسبقا أو متبوعا فورا بالكلمات الآتية: "شركات المساهمة" ومكان مركز الشركة وبيان رأس مالها⁽²⁾".

5- عدد الشركاء: وضع المشرع حدا أدنى لعدد الشركاء بنصه في المادة 592 فقرة 2 و 3 من ق.ت.ج على أنه: "لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة(7)".

ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه الشركات ذات رؤوس أموال عمومية".

ومما هو جدير بالملاحظة أن اشتراط الحد الأدنى في هذه الشركة مع أن هذا الشرط لا يطبق على المؤسسات العمومية التي تأخذ شكل شركة مساهمة غالبا ما كان عائقا في تأسيس هذه الشركات.

كما أن هذا الشرط غالبا ما يؤدي إلى التحايل عليه، مثلا هناك شركة أجنبية واحتراما للشرط المفروض وهو(07)، لجأت إلى منح 06 أسهم إلى 06 أشخاص طبيعيين، وهذا ما

(1)- مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق 25 ابريل 1993 يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري الجريدة الرسمية 27 مؤرخة في 25/04/1993.

(2)- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم.

أدى ببعض التشريعات الأوروبية ومنها القانون الفرنسي إلى التوجه لخلق ما يسمى بـ "شركة المساهمة المبسطة" التي يمكن تأسيسها من شخص واحد أو شخصين فأكثر⁽¹⁾.

6- الفصل بين الملكية والإدارة: من ميزات شركة المساهمة عملية الفصل بين الملكية

والإدارة، إذ تتم إدارة الشركة عن طريق مجلس إدارة يعين من طرف مجموع المساهمين لأجل محدد، يكون هذا المجلس مسؤولاً عن تصرفاته قبل المساهمين الذين لهم حق مساءلته عنها والنتائج التي ترتبت عليها، وهذا الإجراء يمكن الملاك من اختيار قيادات الإدارة التي تتمتع بالكفاءة ومن ثم تستخدم الموارد المالية والبشرية بشكل يحقق لها نجاحاً أفضل، أما في شركات الأشخاص فإن حق الإدارة يمنح للشركاء المتضامنين ما لم يكن هناك اتفاق في عقد الشركة على منح هذا الحق للغير⁽²⁾.

وعليه حرص المشرع الجزائري على التسيير الجيد لشركات المساهمة، فأوجب نظاماً قانونياً لتأسيسها وإدارتها، كما فرض رقابة على الحسابات من قبل هيئات مؤهلة للحفاظ على الأموال التي تساهم في التنمية الاقتصادية للدولة، وللحفاظ على الوعاء الضريبي لخزينة الدولة، بالإضافة إلى حماية الشركاء المساهمين في الشركة.

وذلك بسبب مساهمة صغار المدخرين في هذه الشركات بمدخراتهم آملين استثمارها والحصول على أرباحها، متنازلين عن التعبير عن إرادتهم في تحديد نظام الشركة أو عملها، بل يوافقون على نشرة الاكتتاب دون مناقشة في حالة رغبتهم في الاكتتاب.

كما لوحظ عدم اهتمام هؤلاء المدخرين بإدارة الشركة أو الإشراف على شؤونها أثناء حياتها، وغياهم عن حضور الجمعيات العامة أو مناقشة الميزانية، ويرجع ذلك إلى اطمئنانهم إلى هذا النوع من الشركات وسمعتها لما تتضمنه من خبرات وعناصر فنية في توظيف واستثمار الأموال.

(1) - فتية يوسف، المرجع السابق، ص 136.

(2) - نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 150.

لذلك لم يرغب المشرع أن يترك هذه الشركات لرغبة مؤسسيها، بل تدخل بنصوص أمرة لحماية جمهور المكتتبين والمتعاملين مع الشركة على حد سواء، دعماً منه للثقة والائتمان الواجب توافرها في الأعمال التجارية، فضلاً عن حمايته للاقتصاد الوطني والمصالح الوطنية.

الفرع الثاني: تاريخ ونشأة الأسهم

يعود تاريخ الأسهم إلى حقبة القرون الوسطى حيث بدأت التجارة والأعمال التجارية في الازدهار في أوروبا في تلك الفترة وظهرت الحاجة إلى تمويل المشاريع التجارية والصناعية الكبيرة والتوسع الاقتصادي السريع، ومن هنا تطور نظام المساهمة في الشركات وبدأ ظهور الأسهم والتداول بها في الأسواق المالية⁽¹⁾.

أولاً: النشأة المبكرة للأسهم: يعتبر التأسيس الحقيقي للأسهم معادلاً لتأسيس شركة المساهمة في عصر النهضة في أوروبا أين ظهرت شركات المساهمة الأولى، وكانت تتلقى رخصة من الحكومات المحلية للتجارة والأعمال الصناعية. وكان للمساهمين الذين استثمروا في هذه الشركات حقوق وامتيازات، بما في ذلك توزيع الأرباح واتخاذ القرارات الهامة.

ثانياً: بداية تداول الأسهم: على الرغم من أن الأسهم كانت تصدر من قبل الشركات المساهمة، إلا أن عملية تداول الأسهم في الأسواق المالية نشأت بشكل حقيقي خلال القرن السابع عشر في هولندا، وأنشئت بورصات الأوراق المالية التي كانت تحدد سعر الأسهم وتسمح بتداولها بين المستثمرين، وتم تداول الأسهم الهولندية في الأماكن المركزية مثل "أمستردام" و"روتردام"، إلا أن أول بورصة أنشأت في بلجيكا عام 1536.

ثالثاً: الثورة الصناعية وتطور الأسواق المالية: مع بداية الثورة الصناعية في القرن الثامن عشر⁽²⁾، شهدت الشركات المساهمة نمواً هائلاً وتوسعا في مختلف الصناعات ومع ذلك، كانت عملية توزيع الأسهم وتداولها لا تزال محدودة وغير منظمة، ولكن مع التطور

(1) - عبد الله غالم وعبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 11، ص 71.

(2) - محمد عبد اللطيف، البورصة تاريخها وتطورها، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 1975، ص 26.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
التكنولوجي وظهور السكك الحديدية والاتصالات السريعة، بدأت الأسهم تتداول في
البورصات الكبرى في أماكن مثل نيويورك ولندن وباريس، وتزايد إقبال المستثمرين على
الأسهم كوسيلة للاستثمار وتحقيق الأرباح.

رابعاً: تطور شركات المساهمة الحديثة: مع بداية القرن العشرين، شهد عالم الأعمال
نموا ملحوظا في تأسيس الشركات المساهمة، وظهرت قوانين ومعايير للتنظيم المالي
والصناعي لهذه الشركات، مما أسهم في تقوية الثقة في الأسواق المالية وجذب المزيد من
المستثمرين، وتم تطوير منصات التداول الإلكترونية ووسائل الاتصال وذلك لتسهيل عمليات
شراء وبيع الأسهم.

خامساً: الاستثمارات الحديثة في الأسهم: في العصر الحديث أصبحت الأسواق
المالية عالمية ومتصلة وتوسعت طرق التداول والاستثمار في الأسهم، إذ ظهرت وسائل
التداول عبر الإنترنت وتقنيات التحليل والتوقعات، مما سمح للمستثمرين باتخاذ قرارات
استثمارية مع المزيد من المعلومات والمعرفة.

سادساً: نشأة الأسهم في العالم العربي: نشأت الأسهم في العالم العربي في وقت
متأخر نسبياً مقارنة بالدول الغربية¹، حيث يعود تاريخها إلى القرن التاسع عشر، وكانت أول
بورصة أسهم في العالم العربي هي بورصة الإسكندرية عام 1883 ثم القاهرة عام 1903،
وقد أنشأت العديد من الدول العربية الأخرى بورصة أسهم في أواخر القرن التاسع عشر
وأوائل القرن العشرين، مثل بورصة بيروت (1920)، وبورصة بغداد (2004)، وبورصة
دمشق (2006)، إذ كانت الأسهم في البداية وسيلة لتمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع
الصناعية.

إن تاريخ ونشأة الأسهم يعكس تطور الأسواق المالية ونظمها منذ عصور قديمة، إذ بدأ
استخدام الأسهم من خلال الشركات المساهمة التي تلقت تمويلاً للأعمال التجارية
والصناعية.

(1) إبراهيم علي عبد العاطي، تاريخ أسواق المال في الوطن العربي، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 13.

وفي الأزمنة الحديثة، شهدت الأسواق المالية توسعا وتطورا كبيرا، وتم تطوير وسائل التداول الحديثة ومنصات التداول الإلكترونية، ومع ذلك، يظل فهم تاريخ ونشأة الأسهم أمرا هاما لفهم التطورات الحالية في سوق الأسهم وأهميته للاقتصاد العالمي.

الفرع الثالث: مفهوم السهم وخصائصه

يعد الفهم الوافي للسهم أمرا حيويا للأفراد الراغبين في الاستثمار في الأسواق المالية وشركات المساهمة التي تنوي إصدار الأسهم في السوق كونه أداة مالية لها استخدامات وخصائص مختلفة في الاقتصاد الحديث.

أولاً: مفهوم السهم: سيتم تعريف السهم لغة ثم تعريفه في علم القانون

1- السهم لغة: هو الحظ أو النصيب أو شيء من بين أشياء متماثلة، وجمعه أسهم؛

فنقول سهم الرجل أي نصيبه،

2- السهم في علم القانون: يعرفه الفقهاء على أنه الصك الذي تصدره شركة

المساهمة بقيمة اسمية معينة، ويمثل حصة الشريك في رأس مال تلك الشركة تمنحه إياه نتيجة إكتتابه فيها⁽¹⁾.

أي أن السهم هو الجزء الذي يقسم على قيمته مجموع رأس مال الشركة المثبت في

صك له قيمة اسمية ويمثل مجموع تلك الصكوك رأس مال الشركة على أن تكون قيمة كل

الأسهم متساوية، وتعطي تلك الصكوك لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة للشركة

والحصول على أرباح إذا حققت تلك الشركة أرباحا، وبالتالي فالسهم هو عبارة عن مستند

يمثل حصصا متساوية في ملكية رأس مال الشركة سواء كانت عينية أو نقدية مملوكة

لأشخاص متعددين وقابلة للتداول تعطي لصاحبها حقوقا خاصة وترتب عليه مسؤوليات

محددة⁽²⁾.

(1) - سميحة القليوبي ، الشركات التجارية، القاهرة، ط1، دار النهضة العربية، 1993، ص242.

(2) - خالد عبد العزيز بغدادى، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليها، د.ط، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض السعودية، 2012، ص30.

كما أن الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية⁽¹⁾.

أما المشرع الجزائري فقد عرف السهم من خلال نص المادة 715 مكرر 40 من ق.ت.ج.ج⁽²⁾ التي نصت على أن "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها".

إلا أن هذا التعريف تعرض للنقد على أساس أنه قد تجاوز الزمن لأنه يقيد القاضي من جهة، ومن جهة أخرى لأن الصك الذي يعطى للمساهم هو لإثباته حقه فقط، لكن السهم يخول لصاحبه الحصول على أرباح أي أن السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركات الأموال يمثل حصة الشريك في رأس مالها، و يخول صاحبه ممارسة الحقوق المرتبطة به لاسيما التداول والحصول على أرباح⁽³⁾.

ووفقاً للقانون المصري فإن المشرع قد تخطى عن تعريف السهم بشكل صريح بعد تعديل قانون سوق رأس المال بالقانون رقم 17 لسنة 2018، وعليه بتفحص نص المادة 31 قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981، نفهم بأن السهم هو ذلك الصك الذي يمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة، ويثبت ملكية صاحبها لحقوق والتزامات متساوية في مواجهة الشركة والغير، ويكون قابلاً للتداول في السوق المالية⁽⁴⁾.

وبالنسبة للمشرع الفرنسي فيلاحظ بأنه قد تخطى عن تعريف السهم سواء في القانون التجاري أو القانون النقدي والمالي.

(1) - مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، د.ط، المطبعة الحديثة، القاهرة، مصر، 1993، ص 169.

(2) - مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق 25 أبريل 1993 يعدل ويتم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري، الجريدة الرسمية 27 مؤرخة في 1993/04/25.

(3) - فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دار الخلدونية للنشر، الجزائر، 2013، ص 17.

(2) - وهو ما يفهم من نص المادة 31 قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981، الذي يتضمن قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية لجمهورية مصر العربية، العدد 40، المؤرخة في 01 أكتوبر 1981.

ثانياً: خصائص السهم:

السهم هي أدوات مالية تمثل حصص في رأس المال المستثمر لشركة مساهمة إذ تتميز الأسهم بمجموعة متنوعة من الخصائص التي تؤثر في قيمتها واستخداماتها في سوق الأسهم. وفيما يلي مجموعة من أهم خصائص الأسهم:

1- تساوي قيمة الأسهم: تساوي قيمة الأسهم معناه أن لا يجوز إصدار أسهم بقيم اسمية مختلفة عند الإصدار الأول، و هنا يكون رأس مال الشركة عبارة عن مجموع الأسهم المتساوية من ناحية القيمة سواء كانت نقدية أو عينية بغية تسهيل عمل الشركة⁽¹⁾.

إذ أن الحكمة من تساوي قيم الأسهم هو تيسير عملية حساب الأغلبية في الجمعيات العامة وتسهيل عملية توزيع الأرباح وخاصة تنظيم سعر الأسهم في البورصة.

أما بالنسبة لتحديد قيمة السهم فقد ترك المشرع الجزائري الحرية للمؤسسين وذلك من خلال نص المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري الجزائري التي نصت على أن "القيمة الاسمية للسهم تحدد عن طريق القانون الأساسي"⁽²⁾، وهو أهم ما فعله المشرع الجزائري⁽³⁾.

وكان المشرع الجزائري قبل سنة 1993 قد حدد القيمة الاسمية للسهم إلا أنه تراجع عن ذلك وترك تحديد السهم للمؤسسين وللظروف التي تنشأ فيها شركة المساهمة وتقلبات السوق من عرض وطلب.

والنتيجة المباشرة لخاصية تساوي قيمة الأسهم هي المساواة في الأرباح والمساواة في الالتزامات لمالكي نفس العدد من الأسهم، ولا يمنع ذلك منح بعض المساهمين مزايا خاصة كالمزايا التي تمنح مثلاً لمالكي أسهم الامتياز من نصيب أكبر في الربح أو في فائض

(1) - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية شركات الأموال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1997، ص193.

(2) - المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 1993/04/23 المعدل والمتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 1975/09/26 المتضمن القانون التجاري الجزائري.

(3) بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص16.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
التصفية، بل العبرة أن مالكي نفس العدد من الأسهم يحصلون على نفس القدر من الحقوق والالتزامات⁽¹⁾.

كما حدد المشرع الفرنسي قيمة السهم بحد أدنى إلى غاية سنة 1988، أين ترك الحرية للمؤسسين مثلما هذا حذوه المشرع الجزائري ولكن يجب أن تحصل على موافقة هيئة الرقابة المالية الفرنسية⁽²⁾.

وقام المشرع المصري بتحديد قيمة السهم في المادة 02 من القانون رقم 94 لسنة 2005 التي عدلت الفقرة الثانية من المادة (31) والفقرة الرابعة من المادة (77) من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 لسنة 1981 وذلك كما يلي: "ويحدد النظام القيمة الاسمية للسهم بحيث لا تقل عن جنيه ولا تزيد على ألف جنيه أو ما يعادلها بالعملات الحرة، ويلغى كل نص يخالف ذلك في أي قانون آخر"⁽³⁾.

وبناء على هذه المادة، فإن المشرع المصري قد حدد قيمة السهم بحد أدنى قدره واحد جنيه مصري، ولا يجوز أن يقل عن هذا الحد، لكن يجب أن تكون هذه القيمة موحدة لجميع الأسهم الصادرة من نفس الشركة.

و تنص غالبية قوانين الشركات، بما في ذلك القانون التجاري الفرنسي، على تساوي قيمة الأسهم في شركات المساهمة وذلك لأسباب عدة نذكر منها تسهيل عملية حساب الأغلبية في الجمعيات العامة، تسهيل عملية توزيع الأرباح، تنظيم سعر الأسهم في البورصة.

(1) - محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي، ط1، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2007، ص187.

(2) فتاحي محمد، المرجع السابق، ص21، 20.

(3) - القانون رقم 94 لسنة 2005 ، قام بتعديل بعض أحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 لسنة 1981 ، وقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم 8 لسنة 1997، الجريدة الرسمية لجمهورية مصر العربية، العدد 24 (مكرر)، المؤرخة في 21/06/2005.

وتساهم هذه الخاصية في تحقيق المساواة بين الشركاء المساهمين، من حيث الحقوق والالتزامات، لكنها يمكن أن تؤدي إلى صعوبة جذب الاستثمارات الكبيرة.

أما فيما يتعلق بتحديد قيمة السهم في القانون الجزائري والفرنسي حالياً، فقد ترك المشرع الجزائري الحرية للمؤسسين لتحديد لها، دون تحديد حد أدنى أو أعلى.

2-عدم قابلية السهم للتجزئة: نص المشرع الجزائري على خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة في المادة 715 مكرر 32 من ق.ت.ج، عندما ذكر أنه "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة".

والمقصود بعدم قابلية السهم للتجزئة أنه لا يجوز تقسيم السهم بين أكثر من واحد بينما يمكن أن يمتلك نفس السهم عدة أشخاص عن طريق الإرث مثلاً على أن يختاروا شخصاً واحداً يتولى ممارسة الحقوق المرتبطة بالسهم في مواجهة الشركة، وفي حالة عدم اتفاق الأطراف على من يمثلهم يتم تعيين وكيل من طرف القضاء بناءً على طلب أحد الملاك الشركاء الذي يهمه الأمر.

إذ نصت المادة 679 فقرة 02 من ق.ت.ج على أنه "يمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو بوكيل وحيد فإذا لم يحصل اتفاق عين الوكيل من القضاء بناءً على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمه الاستعجال".

ويترتب على خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة أنه في حالة وفاة المساهم مثلاً فإن على الشركاء ورثة الهالك أن يختاروا من يمثلهم في الجمعية العامة للشركة وتلقي الحقوق ورفع الدعاوي المتعلقة بالسهم ويسأل الشخص المختار وحده عن الوفاء بالسهم⁽¹⁾.

كما نصت القانون التجاري الفرنسي على أنه لا يجوز تقسيم السهم إلى أسهم أصغر من قيمة الاسمية للسهم. إلا أن هناك بعض الاستثناءات على قاعدة عدم قابلية السهم

(1) - بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص19.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال

للتجزئة، حيث يجوز للشركة المساهمة أن تصدر أسهما قابلة للتجزئة، ولكن يجب أن تحصل على موافقة هيئة الرقابة المالية الفرنسية. كما يجوز النص على قيمة الأسهم القابلة للتجزئة في نظام الشركة، أو تحديد عدد الأسهم التي يمكن تجزئتها، ولا يجوز أن يتجاوز عدد الأسهم القابلة للتجزئة العدد الإجمالي للأسهم الصادرة من الشركة. أو تحديد مدة الاحتفاظ بها قبل التجزئة، ولا يجوز أن تقل هذه المدة عن سنة واحدة.

وإذا توافرت هذه الشروط، فإن الشركة المساهمة تكون مخولة بإصدار أسهم قابلة للتجزئة.

كما نص المشرع المصري في قانون الشركات التجارية على أنه "يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة، ويكون السهم غير قابل للتجزئة ولا يجوز إصداره بأقل من قيمته الاسمية كما لا يجوز إصداره بقيمة أعلى إلا في الأحوال وبالشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية وفي جميع الأحوال تضاف هذه الزيادة إلى الاحتياطي.

ولا يجوز بأي حال أن تتجاوز مصاريف الإصدار الحد الذي يصدر به قرار من الهيئة العامة لسوق المال"¹.

وتجدر الإشارة إلى أن خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة لا تنطبق على جميع أنواع الأسهم، فقد نص قانون الشركات التجارية على أنه يجوز إصدار أسهم ممتازة غير قابلة للتجزئة.

ويقصد بالأسهم الممتازة غير قابلة للتجزئة⁽²⁾ تلك الأسهم التي لا يجوز تقسيمها إلى أسهم أصغر من قيمتها الاسمية، والتي لا يجوز بيعها أو نقلها إلا بموافقة الشركة.

من التطبيقات العملية لهذه الخاصية، ما يؤدي إلى الآتي:

(1) - المادة 31 من قانون الشركات 159 لسنة 1981، المعدل بالقانون 3 لسنة 1998، الجريدة الرسمية لجمهورية مصر العربية، العدد 3 (مكرر)، المؤرخ في 18 يناير سنة 1998.

(2) - مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري، د.ط، دار المعارف للنشر، مصر، د.س.ن، ص 204.

أ- في حالة وفاة المساهم، على الورثة الاتفاق على من يمثلهم في الجمعية العامة للشركة وتلقي الحقوق ورفع الدعاوي المتعلقة بالسهم.

ب- إذا كان السهم مملوكاً لأكثر من شخص، فيجب عليهم اختيار وكيل واحد يمثلهم في مواجهة الشركة.

ج- يجوز للشركة المساهمة إصدار أسهم قابلة للتجزئة، ولكن يجب أن تحصل على موافقة هيئة الرقابة المالية في بعض الحالات.

3- تحديد مسؤولية المساهم بقدر حصته في الشركة: وتعني هذه الخاصية أن مسؤولية المساهم في الشركة المساهمة محدودة بقيمة حصته في رأس المال فقط، ولا يجوز مطالبة بأي مبالغ إضافية في حالة إفلاس الشركة، حيث نصت المادة 592 فقرة 01 من ق.ت.ج على أن "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم".

وهو الأمر الذي يجعل مسؤولية المساهم محدودة لا تتجاوز حدود الحصة التي يمتلكها في الشركة ولا يمتد التنفيذ على أموال الشركة إلى الذمة المالية المستقلة للمساهم على خلاف الشريك في شركات الأشخاص الذي تمتد المسؤولية إلى ذمته المالية الشخصية لذلك تعتبر شركات المساهمة بالشركات ذات المخاطر المحدودة⁽¹⁾.

أي في حالة ما استغرقت ديون الشركة أموالها فإن خسارة الشريك فيها لا تتعدى المبلغ الذي دفعه لقاء الأسهم التي تملكها، ولما كانت مسؤولية الشريك المساهم محدودة فلا يمكن مسألته عن ديون الشركة إلا بقدر مساهمته في رأس مالها وبالنسبة التي يحددها مجموع القيم والحقوق المثبتة بمجموع الأسهم التي يملكها.

كما نص المشرع الفرنسي على خاصية مسؤولية المساهم المحدودة في الشركة المساهمة على أن المساهمون في الشركة المساهمة لا يتحملون إلا بقدر حصصهم في رأس المال.

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 23 .

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
وهناك بعض الاستثناءات على هذه الخاصية، فقد يتحمل المساهم مسؤولية شخصية⁽¹⁾ في حالات معينة مثل:

- إذا ثبت أنه ارتكب خطأ شخصيا أدى إلى إفلاس الشركة.
 - إذا تبين أنه ساهم في إفلاس الشركة عن طريق سوء الإدارة أو التصرفات غير المشروعة.
 - إذا كان المساهم مديرا أو عضوا في مجلس الإدارة، حيث يجوز مطالبته بمسؤولية شخصية عن الأضرار التي لحقت بالغير بسبب خطئه أو إهماله.
- وبشكل عام، تعد مسؤولية المساهم المحدودة في الشركة المساهمة من أهم العوامل التي ساهمت في نجاح هذا الشكل من الشركات وانتشاره في فرنسا والعالم.
- ولم ينص المشرع المصري على هذه الخاصية صراحة في قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981، الذي يتضمن قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة، المعدل والمتمم، إلا أنه يمكن أن نستنتج ذلك ضمنا من نص المادة 31 فقرة 01 من نفس القانون التي نصت على أنه: "يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة"
- وعليه تقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم ولكن هناك استثناء⁽²⁾.

(1) - بوخرص عبد العزيز، خروج المشرع الجزائري عن أحكام شركة المساهمة في تأسيس البنوك والمؤسسات المالية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، العدد 11، جامعة المسيلة، الجزائر 2018، الصفحات 451، 450.

أنظر كذلك: بوخرص عبد العزيز، بوخروبة حمزة، مظاهر الاعتبار الشخصي في شركة المساهمة، مجلة الاجتهاد القضائي، المجلد 13، العدد 02، جامعة بسكرة، الجزائر 2021، الصفحة 1089 وما بعدها.

(2) - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دراسة فقهية مقارنة، ط1، دار الفكر الجامعي، القاهرة، طبعة 2007، ص162.

عموماً؛ تنص قوانين الشركات التجارية في الجزائر وفرنسا ومصر على أن مسؤولية المساهم في الشركة المساهمة محدودة بقيمة حصته في رأس المال، أي أنه لا يسأل عن ديون الشركة إلا بقدر ما دفعه لقاء الأسهم التي يملكها.

4- قابلية السهم للتداول: نصت المادة 715 مكرر 40 من ق.ت.ج على أن: " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها"، بمعنى أنه يجوز التنازل عن الحقوق الثابتة في السهم للغير بعوض أو بغير عوض، أي أن للسهم أن تنتقل ملكيته من شخص إلى شخص آخر ومن مساهم إلى مساهم آخر بالطرق التجارية البسيطة. ويكون تداول الأسهم في شركات المساهمة حراً لعدم قيام هذا النوع من الشركات على الاعتبار الشخصي كما هو الحال في شركات الأشخاص⁽¹⁾.

ولا يجوز حرمان المساهم من طرح أسهمه للتداول لأن في ذلك مساس بالنظام العام إذ تفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة إذا نص قانونها الأساسي على عدم وجود حرية لتداول أسهم الشركاء وتتحول مباشرة إلى شركة أشخاص⁽²⁾.

ويذكر بعض الفقه رأي المشرع الفرنسي في خاصية قابلية السهم للتداول، حيث يقول أن قابلية السهم للتداول هي خاصية أساسية من خصائص الشركة المساهمة، وهي تعني أن السهم قابل للانتقال من يد إلى أخرى دون موافقة الشركة، وذلك من خلال عمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية.

وقد نص المشرع الفرنسي على خاصية قابلية السهم للتداول على أن السهم قابل للتداول من يد إلى أخرى، إلا إذا كان هناك نص في النظام الأساسي يقضي بخلاف ذلك⁽³⁾.

(1)- بن غانم فوزية، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر 2005، ص33.

(2)- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة وهران، 2014، ص19.

(3)- محمد علي عمران، الشركات التجارية، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2020، ص339.

كما أورد جانب آخر من الفقه نص المشرع المصري حول خاصية قابلية السهم للتداول على أنه يتفق المشرع المصري مع المشرع الفرنسي في اعتبار قابلية السهم للتداول من أهم خصائص الشركة المساهمة، حيث نص على ذلك في قانون الشركات التجارية، أن شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون، وتقتصر مسئولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم⁽¹⁾.

وعليه نستخلص اتفاق المشرع الفرنسي والجزائري والمصري على أن قابلية السهم للتداول هي من أهم خصائص الشركة المساهمة، حيث تساهم في ضمان حرية انتقال ملكية الأسهم من شخص إلى آخر، مما يسهل على المستثمرين التداول في أسهم هذه الشركات، ويعزز من السيولة المالية في السوق.

ثالثا: قيم السهم: وله عدد من القيم الممكن إيجازها:

1- القيمة الاسمية للسهم: أو قيمته عند إصداره لأول مرة، وتكون عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، وينص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.

2- القيمة الدفترية (المحاسبية): معادلة لقيمة السهم عند التصفية وتحسب من خلال عملية جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية⁽²⁾.

3- القيمة السوقية: هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، ويخضع للعرض والطلب علما أن هذه الظروف كثيرا ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية

(1) - محمد علي عمران، نفس المرجع، ص 340.

(2) محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجمال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، د.ط، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية،

مصر، 2003، ص 191.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
المحيطة، وخاصة المتعلقة بالتبادل الدولي والداخلي وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية، هذا فضلا عن واقع الشركة المعنية من حيث مستويات ربحيتها وسياسات توزيع حصص المساهمين من الأرباح الخاضعة للتوزيع، والدور الذي تمارسه إدارة السوق المالية في حفظ الاستقرار وتجاوز الاختناقات ونشر المعلومات.

وقد تبين أن القيم الورقية للأسهم العادية في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية السبعينيات وحتى منتصف التسعينيات من القرن العشرين، قد تغيرت من مرة واحدة إلى عشر مرات⁽¹⁾.

وتعد خصائص الأسهم أساسية لفهم طبيعة الاستثمار والتداول في سوق الأسهم إذ تشمل هذه الخصائص تساوي قيمة السهم، عدم قابلية التجزئة، تحديد مسؤولية المساهم وقابلية السهم للتداول.

ويجب على المستثمرين فهم هذه الخصائص وتقييمها عند اتخاذ قرارات الاستثمار والتداول في الأسواق المالية.

المطلب الثاني: أنواع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة

تعتبر الأسهم من أهم الأوراق المالية وهي تتمثل في حصة ملكية في شركة المساهمة إذ تصدر شركات المساهمة أنواعا مختلفة من الأسهم حسب احتياجاتها وأهدافها، وتتمتع الأسهم بحقوق معينة تختلف حسب نوع السهم.

وفي هذا المطلب سنتحدث عن نوعين هامين من أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة، يتناول الفرع الأول أنواع الأسهم من حيث شكل الإصدار، بينما يتناول الفرع الثاني أنواع الأسهم من حيث حقوق مالكيها، وأخيرا من حيث الحصص في فرع ثالث.

(1) بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006،

الفرع الأول: أنواع الأسهم من حيث شكل الإصدار

تصدر شركات المساهمة أنواعا مختلفة من الأسهم، ويختلف شكل الإصدار من نوع لآخر، إذ تنقسم الأسهم من حيث شكل الإصدار إلى ثلاث أنواع رئيسية:

أولاً: الأسهم الاسمية

تعرف الأسهم الاسمية بأنها تلك الأسهم التي تحمل اسم مالكيها المساهم، وتثبت ملكيته في سجلات تعدها الشركة المصدرة للسهم حسب ما تطلبته المادة 15 من المرسوم التنفيذي 438-95 المؤرخ في 1995/12/23⁽¹⁾، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات⁽²⁾.

و لهذا النوع من الأسهم ميزة هامة وهي السماح للشركة بمعرفة مساهميها والاتصال بهم عند الضرورة، إضافة إلى التقليل من احتمال سرقتها، مما دفع المشرع الجزائري إلى النص في المادة 715 مكرر 34 فقرة 02 على أنه يمكن للشركة أن تفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي، أي أن للشركة الخيار التام في شكل إصدارها لأسهمها.

كما يتفق المشرع الفرنسي والمشرع المصري مع المشرع الجزائري على أن الأسهم الاسمية هي الأسهم التي يذكر فيها اسم المساهم على الشهادة، وتنتقل ملكيتها بموجب قيد في سجلات الشركة.

ويستند هذا الرأي إلى اعتبارات قانونية واقتصادية، حيث أن الأسهم الاسمية تمنح المساهمين حقوقاً معينة، مثل حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، وحق الحصول على حصة من الأرباح، وحق الحصول على أموال الشركة عند التصفية.

(1) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 80 لسنة 1995.

(2) تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة تيزي وزو، 2013، ص 103.

1- نقاط القوة في الأسهم الاسمية:

- تتمتع الأسهم الاسمية بدرجة عالية من الاستقرار حيث أن ملكيتها لا يمكن نقلها إلا بموافقة الشركة.
- تسهل الأسهم الاسمية إدارة شركة المساهمة، حيث أنها تسمح للشركة بمتابعة ملكية الأسهم الاسمية.

2- نقاط الضعف في الأسهم الاسمية:

- قد تكون الأسهم الاسمية أقل سيولة من الأسهم لحاملها، حيث أن نقل ملكيتها يتطلب موافقة الشركة.
- قد تكون الأسهم الاسمية أقل جاذبية للمستثمرين الأجانب، حيث أن نقل ملكيتها قد يكون صعبا أو مكلفا⁽¹⁾.

ثانيا: الأسهم لحاملها

على عكس الأسهم الاسمية فإن الأسهم لحاملها لا تحمل اسم صاحبها، بل يعتبر حامل السهم هو المالك اتجاه الشركة واتجاه الغير، وتكون حيازته للسهم دليل ملكيته له، أي أن الشركة لا تعرف أسماء مالكي الأسهم لحاملها إلا عند لحظة توزيع الأرباح.

ونص المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 38 فقرة 01 من ق.ت.ج على أنه "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات"، أي أن المشرع الجزائري لم يشترط إجراءات شكلية معينة لانتقال ملكية السهم لحامله بل تنتقل الملكية بكل سهولة وسرعة.

و يعتبر السهم لحامله أفضل مثال على مبدأ حرية تداول الأسهم كونه يتميز بالمرونة التي تجذب المستثمرين إليه، لكن له خطورة بالنسبة لمالكه في حالة سرقة أو ضياعه أو تلفه، إضافة إلى صعوبة الإثبات بالنسبة للدولة في مجال التهرب الضريبي⁽²⁾.

(1)- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات، د.ط، دار ابن الجوزي للنشر، السعودية، 2003، ص54.

(2)- تغريب رزيقة، النظام القانوني للقيم المنقولة، أطروحة دكتوراه، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2019، ص53.

و تفاديا لمخاطر عدم التعرف على أصحاب الأسهم نجد أن المرسوم المتضمن شروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي سيتم خوصصتها، قد نص على أنه بإمكان الهيئة المكلفة بالخصوصية أن تحدد نسبة الأسهم القابلة للتنازل أوليا لصالح أشخاص طبيعية من جنسية جزائرية⁽¹⁾.

ويتفق كل من المشرع الفرنسي مع المشرع المصري على أن الأسهم لحاملها هي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم المساهم على الشهادة، وتنتقل ملكيتها بمجرد تسليمها، ويستند ذلك إلى اعتبارات اقتصادية، حيث أن الأسهم لحاملها أكثر سيولة من الأسهم الاسمية، و يمكن نقل ملكيتها بسهولة دون الحاجة إلى موافقة الشركة، إذ لا يذكر فيها اسم المساهم على الشهادة، وتنتقل ملكيتها بمجرد تسليمها⁽²⁾.

ثالثا: الأسهم لأمر

يصدر هذا النوع من الأسهم لإذن شخص معين مع إضافة عبارة: (لأمر أو لإذن)، إذ تنتقل ملكية السهم لأمر عن طريق التظهير بذكر اسم المالك الجديد مع توقيع المالك الذي سبقه دون الرجوع إلى سجلات الشركة.

وبالتالي فالشركة لا تستطيع أن تتعرف على أسماء مالكي الأسهم لأمر ولا تستطيع تعقب تداول تلك الأسهم، لكنها تستطيع أن تشترط عند إصدار الأسهم لأمر أن تكون كاملة الوفاء أي دفع كامل قيمتها عند الإصدار، والمشرع الجزائري لم يذكر هذا النوع من الأسهم رغبة منه في عدم اعتمادها بل اكتفى بذكر السندات للحامل والسندات الاسمية فقط.

(1) - زايدي حميدة، طرق خوصصة المؤسسة العمومية في ظل أحكام الأمر 01-04، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة العربي التبسي، الجزائر، المجلد 14، العدد 03 لسنة 2021، ص 686 وما بعدها.

(2) - أحمد كمال الدين سلامة، قانون الشركات التجارية، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2023، ص 160.

الفرع الثاني: أنواع الأسهم من حيث حقوق مالكيها

بعد أن تناولنا في الفرع الأول أنواع الأسهم من حيث مصدرها، سنتناول في هذا الفرع أنواع الأسهم من حيث حقوق مالكيها، إذ تصنف الأسهم من هذا المنظور إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

ويعتمد هذا النوع من التقسيم على معيار نوع الحقوق التي يتمتع بها الشريك، فمنها الحقوق العادية التي يشترك فيها كل الشركاء المساهمين، ومنها الحقوق الإضافية التي تمنح لبعض الشركاء دون سواهم بناء على شروط معينة.

أولاً: الأسهم العادية

هي الأسهم التي لم يقرر لها امتياز على غيرها من الأسهم، سواء فيما يتعلق بتقسيم أرباح الشركة أو فيما يتعلق بقسمة موجوداتها بعد تصفيتها، وحملة هذه الأسهم هم المساهمون العاديون، والأصل أن جميع أسهم الشركة تعتبر أسهماً عادية سواء أكانت أسمية أم كانت لحاملها، وسواء أكانت نقدية أم قررت لأصحابها مقابل حصص عينية⁽¹⁾.

ونص عليها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 42 من ق.ت.ج بأنها "الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية. وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون".

والأسهم العادية تمنح صاحبها الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع الأرباح والفوائد الصافية المحققة، كما يحق للمساهم العادي الاستفادة من توزيع فائض التصفية في حالة التصفية بالتراضي وذلك بما يتناسب مع مساهمته في الشركة حسب ما جاء في نص المادة 715 مكرر 43 من ق.ت.ج.

(1) - علي الزيني، أصول القانون التجاري، د.ط، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، د.س.ن، ص325.

ونرى أن جميع الأسهم العادية تتمتع بنفس الحقوق والواجبات، ولا يقصد بالمساواة تساوي المساهمين في الحقوق والواجبات وإنما التساوي بين المساهمين الذين ينتمون إلى نفس الطائفة من الأسهم إذ نصت المادة 715 مكرر 42 فقرة 03 من ق.ت.ج على أنه "تتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات".

كما أن رأس مال الشركة يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، والأصل أن مالكي هذه الأسهم يتمتعون جميعا بحقوق متساوية ويخضعون لالتزامات واحدة، وتتمثل هذه الحقوق فيما يلي:

- التصويت في الجمعيات العامة و تمثل الحقوق السياسية للمساهم.

- المساهمة في توزيع الأرباح وتمثل الحقوق المالية للمساهم.

غير أن هذا ليس من النظام العام فيجوز أن ينص في نظام الشركة 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 الشركة⁽¹⁾.

من وجهة نظر أخرى يمثل السهم العادي سند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية -التي لا تتضمن الأسهم الممتازة- مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في قيمة السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الدفترية.

هذا ويتمتع حامل السهم العادي بميزة هامة وهي مسؤولية محدودة بحصته في رأس المال، أما بالنسبة لعيوب الأسهم العادية من وجهة نظر المستثمر فمن أبرزها أن حاملها

(1) - ب لعيساوي محمد الطاهر، الشركات التجارية شركة الأموال، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة الجزائر، ط2014، ص83و84.

ليس له الحق في المطالبة بتوزيعات نقدية، ما لم تحقق الشركة أرباحاً أو إذا حققت أرباحاً ولم تقرر توزيعها⁽¹⁾.

من وجهة نظر المشرع المصري، فقد نص أنه تكون أسهم شركات المساهمة إما أسهم عادية وإما أسهم ممتاز، والأسهم العادية هي التي لا تتمتع بحق تقاضي فوائد محددة، وتمنح حاملها حق التصويت في الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية، وحق الحصول على حصة من الأرباح الصافية بعد خصم جميع الالتزامات⁽²⁾.

وبناء على هذا النص، فإن الأسهم العادية هي نوع من الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة، وتمنح حاملها مجموعة من الحقوق والالتزامات، وهي كالتالي:

1- حق الملكية في الشركة: حيث يمتلك المساهم العادي حصة في رأس مال الشركة، والتي تمنح له الحق في الحصول على الأرباح الصافية بعد خصم جميع الالتزامات.

2- حق التصويت في اجتماعات الجمعية العامة: حيث يحق للمساهم العادي التصويت على القرارات التي تطرح في اجتماعات الجمعية العامة، مثل اختيار أعضاء مجلس الإدارة، واعتماد القوائم المالية، وتغيير نظام الشركة.

3- حق الحصول على الأرباح الصافية: حيث يحق للمساهم العادي الحصول على حصة من الأرباح الصافية للشركة بعد خصم جميع الالتزامات، ويتم توزيع الأرباح على المساهمين العاديين بنسبة حصصهم في رأسمال الشركة.

كما يفرض المشرع المصري على المساهمين العاديين بعض الالتزامات، من أهمها:

- الالتزام بدفع قيمة الأسهم عند الاكتتاب فيها.

- الالتزام بتنفيذ قرارات الجمعية العامة.

- الالتزام بدفع الضرائب والرسوم المقررة على الأرباح.

(1) - إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، د.ط، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 2010، ص 04.

(2) - المواد: 31، 32، 49، 50، من قانون الشركات التجارية المصري رقم 159 لسنة 1981 المعدل بالقانون 03 لسنة 1998.

وتعد الأسهم العادية هي النوع الأكثر انتشارا من الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة، حيث تمنح حاملها مجموعة من الحقوق والالتزامات التي تجعله شريكا في الشركة⁽¹⁾.

ويتمتع السهم العادي بحقوق تصويت متساوية مع جميع الأسهم العادية الأخرى في الشركة، إذ يسمح هذا للمساهمين بممارسة سيطرتهم على الشركة من خلال التصويت على قرارات مجلس الإدارة وقرارات أخرى ذات أهمية.

يحق للمساهمين في الأسهم العادية الحصول على توزيعات أرباح على أساس نسبة أسهمهم إلى رأس مال الشركة ومع ذلك لا يضمن السهم العادي أي توزيعات أرباح، حيث يمكن لمجلس الإدارة اختيار عدم توزيع أي أرباح أو توزيعها فقط على بعض الأسهم.

في حالة تصفية الشركة، يحق للمساهمين في الأسهم العادية الحصول على حصة في أصول الشركة بعد سداد جميع الديون ومع ذلك، فإن حصتهم ستكون أقل من حصة المساهمين في الأسهم الممتازة، حيث يتمتع المساهمون في الأسهم الممتازة بحقوق أولوية في توزيع الأصول في حالة تصفية الشركة.

بشكل عام، يتمتع السهم العادي بحقوق محدودة مقارنة بالأسهم الممتازة فهو أكثر شيوعا من الأسهم الممتازة، حيث يمنح المساهمين سيطرة أكبر على الشركة وحقا في توزيعات الأرباح.

وفيما يلي بعض الأحكام المحددة في القانون الفرنسي المتعلقة بالأسهم⁽²⁾:

- يصدر السهم العادي باسم حامله، ما لم ينص النظام الأساسي على خلاف ذلك.

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 69.

(2) - حول القوانين الفرنسية أنظر:

Loi 66-537 du 24/07/1966 sur les sociétés commerciales, code de commerce, Dalloz, éd 2002.

Loi 81-1162 du 30/12/1981 relative a la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive du conseil des communautés européennes du 13/12/1976, code de commerce, Dalloz, éd 2002.

Ordre numéro 604/2004 du 24/06/2004 sur la reforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, code du commerce, éd Litec, 2005.

- يحق للمساهم في السهم العادي نقل ملكيته إلى شخص آخر دون موافقة الشركة.
- يحق للمساهم في السهم العادي الاشتراك في زيادة رأس مال الشركة.
- يحق للمساهم في السهم العادي التصويت في اجتماعات المساهمين.
- يحق للمساهم في السهم العادي الحصول على توزيعات أرباح على أساس نسبة أسهمه إلى رأس مال الشركة.
- يحق للمساهم في السهم العادي الحصول على حصة في أصول الشركة بعد سداد جميع الديون.

وبوجه عام يمكن القول أن المشرعين الجزائري والمصري والفرنسي يتمتعون بدرجة عالية من التشابه فيما يتعلق بالأسهم العادية مع بعض الاختلافات البسيطة بين التشريعات الثلاثة، والتي تتعلق بشكل أساسي بحقوق المساهمين العاديين الإضافية.

ثانيا: الأسهم الممتازة

تعد الأسهم الممتازة خيارا جذابا للمستثمرين الذين يبحثون عن دخل ثابت، أو الذين يرغبون في حماية استثماراتهم في حالة تصفية الشركة، وبالتالي فالأسهم الممتازة هي صكوك ملكية تخول أصحابها بعض الامتيازات في الحقوق المالية وغير المالية وهي الامتيازات التي لا تخولها الصكوك العادية، كزيادة عدد الأصوات أثناء التصويت في الجمعية العامة والأولوية في الحصول على الأرباح والأولوية في الحصول على فائض التصفية في حالة التصفية⁽¹⁾.

وللأسهم الممتازة أيضا تسمية "أسهم الأولوية" أو "الأسهم النوعية"، كما ذكرها المشرع الجزائري في المرسوم المتضمن شروط وكيفيات ممارسة حقوق السهم النوعي التي نصت على أن "يقصد بالسهم النوعي سهم في رأس مال الشركة ناتج عن خوصصة مؤسسة

(1) - محمد الطاهر بلعياوي، الشركات التجارية، شركة الأموال، ج2، ط01، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر 2014، ص83.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
عمومية إقتصادية تحتفظ به الدولة مؤقتا يخولها حق التدخل لأسباب ذات مصلحة وطنية⁽¹⁾.

كما نصت المادة 715 مكرر 44 فقرة 01 و 02 من ق.ت.ج على أنه: "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة".
وحسب رأي الأستاذة نادية فوضيل فإن هذا النوع له نتائج وخيمة إذ من شأنه سيطرة الأقلية من المساهمين على إدارة الشركة⁽²⁾.

يمكن القول أن السهم الممتاز يمثل مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات، فالسهم الممتاز يشبه السهم العادي في بعض النواحي من أهمها أنه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق وأن مسؤولية حامله محدودة بمقدار مساهمته.

ولا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات، وأخيرا قد يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة⁽³⁾.

ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم الممتازة السندات في أن نصيب السهم من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية، وأنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول على نصيبهم من الأرباح أو نصيبهم في أموال التصفية قبل أن يحصل حملة الأسهم الممتازة نصيبهم منها.

(1) - بن ا لشيخ نور الدين، رضوان سلوى، السهم النوعي آلية لتدخل الدولة في الحقل الاقتصادي تحت مبرر المصلحة الوطنية، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، المجلد 14 العدد 03 لسنة 2021، ص 854 وما بعدها.

(2) - نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، د.ط، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 201.

(3) - ابراهيم الكراسنة، المرجع السابق، ص 13.

كما يسمى السهم الممتاز بسهم الأفضلية أو الأولوية، يختص دون غيره ببعض المزايا مثل حصوله على نسبة محددة من الأرباح قبل التوزيع، أو الأولوية في موجودات الشركة عند حلها، أو في الحصول على أصوات أكثر في مداورات الجمعية العمومية، أو غير ذلك من المزايا.

وتلجأ الشركة إلى مثل هذه الامتيازات عادة عندما تقرر زيادة رأس مالها تشجيعاً للجمهور على الاكتتاب في الأسهم الجديدة، أو عندما ترغب في تحويل حملة السندات إلى مساهمين، فتعرض عليهم مزايا خاصة حتى يقبلوا التحول إلى مساهمين وبذلك تتخلص من سداد ديونها.

ولا يجوز للشركة إصدار أسهم ممتازة عند تأسيسها إلا إذا كان نظامها يسمح بذلك وكذلك عندما تصدر أسهم جديدة لزيادة رأس المال، فإذا لم ينص نظامها على ذلك تعين صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بإصدار هذه الأسهم⁽¹⁾.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن قانون الشركات المصري ينظم الأسهم الممتازة حيث ينص على أن الأسهم الممتازة هي أسهم تتمتع بحق الحصول على فوائد محددة على رأس المال المستثمر⁽²⁾.

ويجوز للمساهمين الممتازين الحصول على حصة من الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح على المساهمين العاديين، وذلك بنسبة محددة في نظام الشركة.

وفي حالة التصفية، يحق للمساهمين الممتازين الحصول على كامل قيمة أسمائهم قبل توزيع أي أموال على المساهمين العاديين.

(1) - محمد الوائلي أحمد، القيود الواردة على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة العامة، رسالة ماجستير، (غير منشورة)، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، ص 70.

(2) - أنظر المادة 35 فقرة 02 من قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1987.

ويشار إلى أن المشرع المصري يسمح بإصدار أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة، مثل الأسهم الممتازة ذات الأولوية في التوزيع والأسهم الممتازة ذات الأولوية في استرداد رأس المال وذلك بهدف تلبية احتياجات المستثمرين المختلفة وتوفير خيارات استثمارية متنوعة⁽¹⁾.

وفي مقابله ينص القانون الفرنسي أن الأسهم الممتازة هي أسهم تمنح حاملها حقا في الحصول على فائدة محددة، أو حقا في الحصول على حصة من الأرباح الصافية، أو حقا في استرداد رأس المال أو مزيج من هذه الحقوق.

وبناء على هذا النص، فإن الأسهم الممتازة هي نوع من الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة، وتمنح حاملها مجموعة من الحقوق والالتزامات، وهي كالتالي:

1- حق الحصول على فائدة محددة: حيث يحق للمساهم الممتاز الحصول على فائدة محددة على رأس المال المستثمر، ويتم دفع هذه الفائدة بشكل دوري حتى ولو لم تحقق الشركة أي أرباح.

2- حق الحصول على حصة من الأرباح الصافية: حيث يحق للمساهم الممتاز الحصول على حصة من الأرباح الصافية للشركة، بعد توزيع الأرباح على المساهمين العاديين.

3- حق استرداد رأس المال: حيث يحق للمساهم الممتاز استرداد رأس المال المستثمر في الشركة قبل توزيع أي أموال على المساهمين العاديين في حالة التصفية.

الأصل أو القاعدة العامة⁽²⁾، أن أسهم الشركة تتساوى في الحقوق والواجبات ولهذا فقد ثار الخلاف في الفقه طويلا حول إمكانية إصدار أسهم تمتاز بحقوق غير معترف بها لبقية الأسهم، وكان الرأي الغالب في البداية أن اعتبر إصدار مثل هذه الأسهم خرقا صريحا لمبدأ المساواة بين المساهمين، والذي يعد أحد المبادئ الأساسية في شركة المساهمة التي يقتضي فيها عدم التمييز فيها بين مساهم وآخر في الحقوق والواجبات.

(1) - خالد عبد العزيز بغدادي، المرجع السابق، ص 53.

(2) - بن بعيش وداد، المرجع السابق، ص 43.

غير أن الاعتبارات العملية قد دفعت بغالبية المشرعين إلى تخطي هذه العقبة وإصدار أسهم ممتازة، باعتبار أن مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام في الشركة، ومن ثم فإمكان الشركة الخروج عليها بنص في نظامها.

غير أنه 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 الشركة.

وبدخول الجزائر اقتصاد السوق تبنى المشرع الجزائري هذا النوع من الأسهم الممتازة⁽¹⁾، خاصة الفئة الأولى، والأولوية الممنوحة من طرف المشرع الجزائري هي الأولوية في الاكتتاب وليس في الأرباح، والأسهم الممتازة بأنواعها قد تصدر لتحقيق أهداف معينة كإغراء الجمهور على الاكتتاب في الأسهم سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها، أو تأمين الأغلبية للوطنيين في الجمعيات العامة للشركات، التي بها مساهمون أجانب، رغم أنهم لا يحزون أغلبية أرس 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، 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⁽²⁾، فيما عدا الأسهم ذات الصوت المتعدد إلا إذا اقتضت المصلحة الاقتصادية العامة والعليا إصداره.

(1) المادة 715 مكرر 44 فقرة 02 من القانون التجاري الجزائري.

(2) أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، د.ط، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983، ص118.

ويمكن القول أن الأسهم الممتازة هي نوع من الأسهم التي تتمتع بمزايا معينة مقارنة بالأسهم العادية، حيث تمنح حاملها الحق في الحصول على عوائد مالية مضمونة، أو حماية استثماراته في حالة تصفية الشركة. وعلى الرغم من مزايا الأسهم الممتازة، إلا أنها تتمتع أيضا ببعض القيود، مثل عدم منح حاملها حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة.

الفرع الثالث: أنواع الأسهم من حيث الحصص

يضمن هذا الفرع نوعين من الأسهم، تكون فيه الأسهم النقدية عبارة عن مبالغ مالية، أما الأسهم العينية فهي عبارة عن عقارات ومنقولات، ويتكون رأس المال الاجتماعي من اجتماع الأسهم النقدية والعينية.

وتكون القاعدة العامة في المساهمة بتقديم مبالغ مالية، غير أن الشركة قد تحتاج إلى عقارات ومنقولات لنشاطها، ورغم المخاطر المالية التي قد تنطوي عليها تقديم الحصة العينية، خاصة فيما يتعلق بتقدير قيمتها، فقد أحاطتها معظم التشريعات، بما فيها التشريع الجزائري، بقواعد معينة تحسباً لإمكانية المغالاة في قيمتها، مما يشكل صورة رأس المال.

ويخضع التأسيس الموصوف لمجموعة من الإجراءات والقواعد، أهمها الاستعانة بالخبراء لتقدير قيمة الحصة العينية، وذلك لحماية مصلحة الشركة والمساهمين والغير.

أولاً: الأسهم النقدية

حسب المادة 715 مكرر 41 ق.ت.ج تعتبر أسهما نقدية:

- 1- الأسهم التي تم وفاؤها نقداً أو عن طريق المقاصة.
- 2- والأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.

3- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء من عن طريق الوفاء نقدا. ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب.

وأضافت الفقرة الأخيرة من هذه المادة أن كل ما يخرج عن هذه الحالات يعتبر من الأسهم العينية.

ويخضع تقديم الأسهم النقدية إلى قواعد خاصة، حيث يستوجب عند الاكتتاب تسديد الربع $1/4$ من قيمتها على الأقل - لكل سهم - وعليه إذا اكتتب شخص ب 4 أسهم اسمية 100 د.ج لكل واحد منها، فإنه على صاحبها تسديد الربع من قيمة كل منها، أي 25 د.ج وعليه تكون القيمة الواجبة الدفع هي 100 د.ج، وما بقي يسدد خلال 05 سنوات على الأكثر وهو ما تشير إليه المادة 596 ق.ت.ج.

ولا تعطى الشهادات أو البطاقات النهائية للأسهم إلا بعد تسديد قيمتها كاملة، ويجب أن تودع لدى موثق أو بنك أو صندوق إيداعات⁽¹⁾.

أما بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية العمومية، فقد كان المشرع يشترط دفع ثلث قيمتها الاسمية عند إصدارها، وتستكمل الزيادة خلال سنتين فقط من تاريخ إنشاء المؤسسة باشتراط التسديد الكلي لأسهم شركات الاستثمار.

ثانيا: الأسهم العينية

كما أكدت عليها التشريعات المختلفة والتشريع الجزائري، فإن الأسهم العينية هي ما تخرج عن حالات الأسهم النقدية، ويمكن أن تكون في شكل أراضي أو علامة تجارية أو عقار مبني.... إلخ وتخضع الأسهم العينية لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية فيما عدا الأمور الآتية:

(1) - الزهراء نواصيرية، أنواع الأسهم وموقف المشرع الجزائري منها، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 02 لسنة 2008، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، ص303.

1- أنه يجب تقدير الحصص العينية تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية) المادة 601 ق.ت.ج)، ويعهد بتقدير هذه الحصص إلى خبراء مستقلين، وذلك لضمان حصول الشركة على قيمة عادلة لها تحت طائلة العقوبة.⁽¹⁾

2- أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة عند تأسيس الشركة (المادة 715 مكرر 40 ق.ت.ج) ويتفرع عن ذلك أنه لا يجوز إصدار أسهم مختلطة يتم فيها الوفاء بجزء من قيمتها في صورة حصص عينية والجزء الباقي بشكل نقود ذلك لأن الأسهم العينية تتطلب تقييما خاصا، ومن الصعب ضمان حصول الشركة على قيمة عادلة لها إذا تم إصدارها مع أسهم نقدية.

وتختلف أسهم المقدمات العينية باختلاف ما إذا كانت قد قدمت على سبيل التملك أو الانتفاع، حيث أن الأسهم العينية لا تمثل حق الاشتراك في توزيع موجودات الشركة عند التصفية إذا كانت قدمت على سبيل الانتفاع، ويكون ذلك في حالة تقديم الحصص العينية من قبل المساهمين مقابل الحصول على حصص في الشركة بقيمة أقل من قيمتها الحقيقية. 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 إلى تقدير قيمتها بالنقد.

والتقدير يخضع لإجراءات معينة نص عليها القانون في المادة 601 ق.ت.ج التي ترمي إلى التحقق من أن قيمة المقدمات تساوي قيمة الأسهم التي تعطى مقابلها وذلك حماية لمكونات أرس المال الذي يمثل الضمان العام للدائنين، ويجب الوفاء بالحصص العينية كاملة بمجرد الاكتتاب فيها، وليس مثلما هو الحال بالنسبة للأسهم النقدية⁽²⁾.

وترمي تلك الإجراءات إلى الحد من مبالغة المؤسسين في تقدير قيمة الحصص العينية، لأنهم في الغالب هم الذين يقدمون مثل هذه الحصص لقاء حصولهم على الأسهم، وبالتالي فإن

(1) - عبد العزيز بوخرص، المسؤولية الجزائية لمؤسسي شركة المساهمة، مجلة دفاتر السياسة والقانون، جامعة ورقلة، العدد 18، ص 355.

(2) - نصت المادة 596 فقرة الأخيرة من ق.ت.ج. (وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها عند إصدارها).

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
تقدير الحصة العينية من المؤسس بأكثر من قيمتها الحقيقية لا يمس فقط مصلحة الدائنين في الضمان العام لديونهم إنما يمس أيضا مصلحة المساهمين، لأن مثل هذه الحالة تجعل أصحاب الحصة العينية يأخذون من الشركة أسهما لا تعادل القيمة الحقيقية لما قدموه من أموال عينية⁽¹⁾.

المبحث الثاني: أسواق رأس المال وأنواعها

تعد أسواق رأس المال من أهم العناصر التي تساهم في نمو الاقتصاد وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تلعب دورا أساسيا في تمويل الشركات والمؤسسات الاقتصادية، وتوفير فرص الاستثمار للأفراد والمؤسسات المالية.

وتؤدي أسواق رأس المال دورا مهما في تحفيز الاستثمار وتوفير السيولة المالية للشركات والمؤسسات الاقتصادية، مما يساعدها على النمو والتوسع وخلق فرص عمل جديدة وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وستتناول في هذا المبحث مفهوم سوق رأس المال ومميزاتها وأشكال التمويل ووظائف أسواق رأس المال في المطلب الأول، ثم أنواع أسواق رأس المال الأولية والثانوية ولمحة عن بعض الأنواع الأخرى في المطلب الثاني.

المطلب الأول: مفهوم سوق رأس المال ومميزاتها

تعد الأسواق المالية المختلفة مثل سوق رأس المال وسوق النقد من العناصر الأساسية للاقتصاد، حيث تساعد على تحفيز النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل، إذ أن سوق رأس المال هو أحد الأسواق المالية التي تلعب دورا مهما في الاقتصاد، حيث يوفر منصة للشركات والحكومات لجمع الأموال من المستثمرين، ومكانا للمستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية المختلفة.

(1) - فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة، ط. 01، دار الثقافة للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 292.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
ويتناول هذا المطلب ثلاثة فروع الأول لتقديم تعريف لسوق رأس المال، بينما الثاني لذكر مميزات أسواق رأس المال، ويتمحور الثالث حول وظائف سوق رأس المال، وذلك على النحو التالي:

الفرع الأول: تعريف أسواق رأس المال

إذا أردنا تحديد معنى البورصة يتعين النظر في وظيفتها وما تقوم به من أعمال، والاسم الحقيقي للبورصة هو "سوق الأوراق المالية" أو "سوق المال" وكلمة سوق المال مركبة من جزأين: السوق والمال، ومعرفة المركب تتوقف على معرفة الجزء وذلك على النحو التالي⁽¹⁾:

يلعب سوق رأس المال دورا مهما في الاقتصاد، فهو يوفر التمويل للشركات والحكومات ويساعد على تحفيز النمو الاقتصادي، إذ يعد وجود سوق رأس مال متطور أحد العناصر الأساسية للنظام الاقتصادي الحديث.

ونظرا لأهمية سوق رأس المال فقد تم تنظيمه من قبل الحكومات في معظم الدول، وذلك بهدف حماية المستثمرين وضمان شفافية وكفاءة السوق.

أولا- تعريف السوق:

1- تعريف السوق لغة: هي تلك التي يتعامل فيها التجار بالبيع والشراء، وسميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها وبالمعجم الوجيز نجد أن السوق هو الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع و الابتياح.

2- تعريف السوق اصطلاحا: هو مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع والشراء للسلع.

(1) - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 41.

3-تعريف 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⁽¹⁾.

كما يعرف سوق رأس المال بأنه المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة بغية الحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وكذلك تداول تلك الأدوات⁽²⁾.

فسوق رأس المال هو المكان الفعلي الذي تتداول فيه الأوراق المالية بما في ذلك عمليتي الشراء والبيع الإلكتروني المنتظم للأوراق المالية، وهي القناة التي ينساب فيها المال من قطاعات ومؤسسات وأفراد إلى قطاعات ومؤسسات وأفراد آخرين عبر وسطاء ماليين متخصصين.

ويستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بيعا وشراء سلعا ومنتجات بشكل عام، غير أنها تتعامل بالأوراق المالية عن طريق وسائل الاتصال المختلفة، ويتم في سوق رأس المال تداول الأصول المالية بنوعيتها سواء التي تعبر عن الملكية كالأسهم أو التي تعبر عن المديونية كالسندات⁽³⁾.

ثانيا - وظائف السوق:

تعتبر الوظيفة الأساسية لسوق رأس المال هي تسهيل حصول الجهات والوحدات ذات العجز المالي على التمويل اللازم من الجهات والوحدات ذات الفائض المالي، وبالتالي يتم من خلال سوق رأس المال تحويل موارد مالية من المدخرين إلى المستثمرين.

(1) - بن بعبش وداد، المرجع السابق، ص224.

(2) - مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، د.ط، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، د.س.ن، ص05.

(3) - خالد عبد العزيز بغدادي، المرجع السابق، ص 22 وما بعدها.

إذا كان السوق هو مكان التقاء عرض السلع مع الطلب عليها، فإن سوق المال بالمثل هو مكان التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها، إذ يتم عرض الأموال من أصحاب الفوائض المالية وهم المدخرون أمام طالبي الأموال وهم عادة أصحاب العجز مثل المستثمرون الراغبون في توسيع مشروعاتهم، ويتم في هذه السوق ترتيب عملية الالتقاء تلك أي بين العرض والطلب من خلال إصدار وتداول أدوات مالية⁽¹⁾.

ثالثاً- خصائص الأسواق المالية:

تتميز الأسواق المالية ببعض الخصائص التي تميزها عن الأسواق الحقيقية نذكر:

- 1- ما يتم تداوله في سوق المال هو الأوراق والأدوات المالية، مثل أدوات الدين (السندات)، وأدوات الملكية (الأسهم) والقروض العقارية وغيرها.
- 2- يمكن أن يتحقق الجمع بين بائعي ومشتري الأوراق والأدوات المالية في مكان محدد وهو ما يعرف بالبورصة، ويمكن أن يتم دون الحاجة لوجود المكان بل فقط من خلال وسائل التقنيات والاتصال مثل شبكة المعلومات العالمية (الانترنت) أو الفاكس أو الهاتف أو أية وسائل أخرى، ولتحقق ذلك لابد من توفر قنوات فعالة لضمان تواصل المتعاملين في السوق، وهو ما يضمن أن يكون سعر الورقة المالية في أية لحظة زمنية واحد⁽²⁾.
- لذا يعتبر تطور الأسواق المالية جزء من التطور الطبيعي للاقتصاد، حيث ازدادت وتوسعت الحاجة للموارد المالية للوحدات الإنتاجية نتيجة للتطور الاقتصادي للمجتمعات، وفي مقابل ذلك، ازدادت المدخرات لدى الأفراد نتيجة زيادة الدخل القومي، وأدى هذا الوضع الجديد إلى ظهور المؤسسات المالية (البنوك مثلاً) التي حاولت الربط بين احتياجات أصحاب العجز وبين رغبة أصحاب الفوائض المالية في استثمار تلك الفوائض.
- كذلك فقد ابتكرت المؤسسات طرقاً جديدة للحصول على احتياجاتها المالية دون اللجوء للبنوك، وذلك من خلال طرح العام للأسهم والبحث عن ممولين (مشاركين) بشكل مباشر،

(1) عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية، 2021، ص 08.

(2) خالد عبد العزيز بغدادي، نفس المرجع، ص 25.

أو من خلال طرح أدوات دين (سندات) على الجمهور، لتتشكل بذلك أول ملامح الأسواق المالية خاصة مع ظهور الحاجة لدى الأفراد لبيع حصصهم في ملكية الشركات أو زيادتها.

ولا يوجد إجماع بين الباحثين والمتخصصين في التاريخ الاقتصادي حول أول مكان نشأت فيه السوق المالية ولا تاريخها المحدد، غير أن البعض يشير إلى أن فرنسا هي أول دولة شهدت نشأة سوق مالية تتم فيها عمليات تداول بعض أنواع الأوراق المالية خلال القرن الثالث عشر الميلادي، كما عرفت بلجيكا في نفس الفترة انتعاشا للحركة التجارية⁽¹⁾.

كذلك، عرفت دول أخرى بعد ذلك ظهور أسواق لتداول الأوراق المالية مثل هولندا، بريطانيا، الدنمارك، ألمانيا، ودفعت التطورات الاقتصادية والسياسية الكثير من الحكومات للبحث عن موارد مالية مبتكرة لمواكبة النمو الاقتصادي وبشكل خاص نمو حجم التجارة، ما أدى إلى طفرة في إصدار الأوراق المالية سواء من طرف الحكومات أو القطاع الخاص، ثم استتبعها وجود الحاجة لنقل ملكية تلك الأوراق المالية، وهكذا نشأت الأسواق المالية على النحو الذي نعرفه اليوم، حيث كانت الوظيفة الأساسية لها تتمثل في تداول الأسهم والسندات و أصبح اليوم وجود سوق مالية متطورة أحد العناصر الأساسية للنظام على طريق النمو⁽²⁾.

الفرع الثاني: مميزات أسواق رأس المال

تتميز أسواق رأس المال بخصائص تميزها عن غيرها من الأسواق، مثل أسواق السلع أو أسواق العقارات، ففي الأسواق التقليدية يتم البيع والشراء على سلع وخدمات مادية ملموسة بينما يتم البيع والشراء في أسواق رأس المال على أوراق مالية غير مادية وتحقق منفعة لمن يحوذها من جراء استهلاكها، ولعل من أهم الخصائص التي تتمتع بها الأسواق المالية مايلي:

1- البيع والشراء في أسواق الأوراق المالية لا يحتاج للوجود المادي للصكوك والأوراق المالية وغيرها، إذ أنه يتم عبر شبكات الحاسب الآلي.

(1) فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 175 وما بعدها.

(2) عبد الكريم أحمد قندوز، المرجع السابق، ص 10.

2- الأوراق المالية كالأسهم والسندات لا تستهلك في حد ذاتها بل تستخدم للحصول على العوائد والأرباح المتحققة من الاستثمار.

3- تتميز التعاملات اليومية في الأسواق المالية بالضخامة مقارنة بالأسواق الأخرى فقد تتعدى التعاملات اليومية المليارات بالأسواق المالية نجدها قد لا تتعدى الملايين في أي سوق أخرى.

4- أحيانا يلزم القانون المتعاملين في سوق الأوراق المالية الشراء والبيع من خلال وسيط مالي، أما في الأسواق التقليدية فلا يوجد إلزام في الاستعانة بوسيط.

5- تتم المعاملات في الأسواق الأخرى في أوقات مختلفة وأزمنة متعددة بينما تنحصر المعاملات في أسواق رأس المال في أماكن محددة وفترات زمنية معينة وإلا عدت تلك التعاملات باطلة.

6- تتميز أسواق رأس المال بالعلانية أثناء المعاملات لحماية المستثمرين من التلاعب بأموالهم، إذ ينبغي على الشركات المصدرة للأسهم الإفصاح عن معلومات محددة على عكس الأسواق الأخرى التي يمكن فيها إخفاء بعض الأمور بغية تسويق المطروح للبيع و تراعى فيها بعض الأعراف أيضا⁽¹⁾.

7- توفير التمويل للشركات والحكومات: تمكن أسواق رأس المال الشركات والحكومات من الحصول على التمويل اللازم لبدء أو توسيع أعمالها، إذ يمكن للشركات الحصول على التمويل من خلال إصدار الأسهم أو السندات، بينما تمكن الحكومات من الحصول على التمويل من خلال إصدار السندات الحكومية.

8- المساعدة على تحفيز النمو الاقتصادي: يساعد سوق رأس المال على تحفيز النمو الاقتصادي من خلال توفير التمويل للشركات والحكومات، فعندما تحصل الشركات على

(1) - محمد يوسف ياسين، البورصة وعمليات البورصة، د.ط، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2004، ص59.

التمويل فإنها تكون قادرة على زيادة الإنتاج والعمالة مما يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

9- تحقيق الكفاءة الاقتصادية: يساعد سوق رأس المال على تحقيق الكفاءة الاقتصادية من خلال إعادة توزيع الموارد المالية من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي. فعندما يستثمر الأفراد أموالهم في الشركات أو الحكومات، فإنهم يساهمون في تمويل مشاريع اقتصادية مفيدة⁽¹⁾.

10- توفير فرص الاستثمار للمستثمرين: توفر أسواق رأس المال فرصا استثمارية متنوعة للمستثمرين، حيث يمكنهم الاستثمار في الأسهم أو السندات أو الأدوات المالية الأخرى، إذ يوفر هذا للمستثمرين فرصة لتحقيق أرباح من خلال نمو الشركات أو الحكومات.

11- زيادة الشفافية في الاقتصاد: تساعد أسواق رأس المال على زيادة الشفافية في الاقتصاد من خلال فرض قواعد وأنظمة تنظيمية على الشركات والحكومات، فهذه القواعد والأنظمة تتطلب من الشركات والحكومات الإفصاح عن معلومات مالية دقيقة، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

الفرع الثالث: أشكال تمويل الأسواق المالية ووظائفها

تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في ربط الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزا في السيولة بالوحدات الاقتصادية التي تتمتع بفوائض في السيولة⁽²⁾.

ويمكن أن يتم ذلك بشكل مباشر، حيث تباع الوحدة التي تعاني من معضلة عجز السيولة أصولاً مالية إلى الوحدة التي تتمتع بفوائض في السيولة، أو بشكل غير مباشر، حيث تباع الوحدة التي تعاني من عجز في السيولة أصولاً مالية إلى وسيط مالي، ثم يقوم

(1) - خالد عبد العزيز بغداددي، نفس المرجع، ص27.

(2) - محمد بن علي القري، الأسواق المالية، ط1، دار حافظ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1995، ص18 وما بعدها.

الفصل الأول: مفهوم الأسهم وأسواق رأس المال
الوسيط المالي يبيع هذه الأصول المالية إلى الوحدة التي تتمتع بفوائض في السيول، أي أن آلية عمل الأسواق المالية تكمن في أشكال التمويل التالية:

أولاً: أشكال تمويل الأسواق المالية

يؤثر النشاط الاقتصادي على السوق المالي من خلال مؤسساته وأدواته، حيث يربط السوق المالي بين الوحدات الاقتصادية المختلفة في الاقتصاد، ويهدف إلى تحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب الاحتياجات المالية، وتأخذ عملية التمويل في السوق المالي ثلاثة أشكال:

1- التمويل المباشر: وفيه يجري التعامل مابين المقرضين (وحدات الإدخار) والمقرضين (وحدات العجز) دون وساطة لطرف آخر، إذ يتحصل المقرض على موارد مالية مقابل إصداره أصول مالية مباشرة (أسهم وسندات) لصالح المقرض، وتدعى الالتزامات المالية في حالة التمويل المباشر بالأصول المالية المباشرة أو الأولية لأنها تنتقل من صاحب الالتزام إلى صاحب الحق، حيث يعد التمويل المباشر شكلاً بدائياً عرفت به عملية التمويل تاريخياً، إلا أن البساطة المتناهية التي تحيط بهذا الشكل لأداء السوق المالية لا تتسجم مع متطلبات التطور الاقتصادي والحاجة المتنامية لعنصر رأس المال⁽¹⁾.

2- التمويل شبه المباشر: ينشأ التمويل شبه المباشر من خلال تدخل وسطاء ماليين، مثل السماسرة والتجار، في عملية نقل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب الاحتياجات المالية، إذ يلعب هؤلاء الوسطاء دوراً مهماً في تسهيل عملية التمويل وزيادة الكفاءة الاقتصادية.

ويختلف دور السماسرة عن دور التجار في إطار تحمل التجار لمخاطر المعاملات المالية، حيث يسعى السماسرة إلى تسهيل عملية تداول الأصول المالية دون تحمل أي مخاطر، أما التجار فيقومون بشراء الأصول المالية بهدف تحقيق الربح من خلال بيعها بسعر أعلى من سعر شرائها.

(1) - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، د.ط. دار الشروق للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 39.

3- التمويل غير المباشر: بروز هذا النوع للمؤسسات المالية الوسيطة قد يتجاوز دور الوساطة المحلي باتجاه دور وساطة عالمي، ويشمل مؤسسات اقتصادية (مثل المصارف التجارية، شركات التأمين، شركات التمويل..)، حيث تساعد هذه المؤسسات الوسيطة على التقاء من ما بين وحدات الفائض ووحدات العجز يتجاوز مجرد التوسط (السمسار والتاجر)، بل إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز، وتشمل الأصول الغير مباشرة المطروحة من المؤسسات المالية الوسيطة أدوات تمويل شائعة مثل (الصكوك، حسابات الادخار، سياسات التأمين والضمان وحصص الصناديق المشتركة وغيرها).

وما يميز هذه الأصول درجة سيولتها المرتفعة وقدرة حائزها على تداولها وما يتجه ذلك مرونة لوحدة الفائض فضلا عن انخفاض مخاطرها مقارنة بالأصول المباشرة وبطئ التحوط منها⁽¹⁾.

ويتميز هذا النوع من التمويل بالقدرة العالية للوسطاء على تعبئة الإدخارات من الأفراد والمؤسسات المختلفة، وتسويقها إلى وحدات العجز، كما أنه ذو تكلفة منخفضة للمعلومات، حيث يعتمد على مؤسسات متخصصة في الوساطة، بالإضافة إلى ذلك يتمتع المقرض والمقرض بمرونة في تجنب مخاطر الأصل المالي من خلال التداول.

ثانيا: وظائف الأسواق المالية: للأسواق المالية عدة وظائف تتمثل في⁽²⁾:

1- تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر: تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنويع التي توفرها، حيث تمكن من بناء محفظة تضم أوراق مالية لقطاعات مختلفة ومؤسسات متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر، حيث نجد كل مؤسسة تعمل على تحسين وضعها والاستفادة من ارتفاع أسعار أوراقها المالية الشيء الذي يعني انخفاض تكلفة التمويل من جهة، ويضع الثقة في تعاملاتها من جهة أخرى.

(1) - محمود محمد الداغر، المرجع السابق، ص 13.

(2) - إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، د.ط، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص 87.

وبهذا فإن حركة الأسعار في السوق تعمل بمثابة رقابة ومرشد للمديرين لتحسين أوضاع نشاطها وتحسين مركزهم المالي ومن ثم ينعكس ذلك على تحسين نمو الاستثمارات.

2- توفير التمويل للاستثمار: وذلك من خلال إمكانية طرح المؤسسات للأوراق المالية والحصول على التمويل اللازم للاستثمار أو للتوسع، حيث يتميز هذا التمويل بأنه طويل الأجل، إذ أن المؤسسات غير ملتزمة باسترجاع الأدوات المالية التي تصدرها من أصحابها ولكن يقوم صاحب الأداة المالية ببيعها في سوق رأس المال لفرد آخر.

3- تعبئة المدخرات: ويتم ذلك من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين مثل الأسهم والسندات، بالإضافة إلى إتاحة فرص الربح للمدخر والمستثمر، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المدخرات، وتوفر السيولة تصبح هناك إمكانية تحويل الأدوات المالية بسهولة وسرعة إلى نقدية سائلة مع انخفاض المخاطر، حيث أن توفير الأدوات المالية لسوق رأس المال السيولة والعائد المرتفع في آن واحد يؤدي إلى استفادة كل من المستثمر والمدخر من السيولة مما يعكس سهولة زيادة الاستثمار ونموه في المجتمع.

4- تحويل الموارد المالية: من الوحدات المالية ذات الفائض إلى الوحدات المالية ذات العجز المالي.

5- إمكانية القيام بالمضاربة: عن طريق إجراء الموازنات بين مختلف البورصات لعملية معينة.

6- توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات: وتخصيص الموارد للمشاريع ذات الجدوى الاقتصادية العالية، والمساهمة في زيادة معدل نمو الناتج من خلال الدور الفاعل في مجال الادخار والاستثمار.

7- المساعدة في تحقيق السياسة النقدية للدولة: من خلال دخول البنك المركزي إلى السوق والتأثير على أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية.

8- توفر الحماية للمستثمرين: من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصاديا، من خلال شروط الإدراج لأسهم الشركات في السوق المالي ومراقبة عمليات تداول الأوراق المالية وإيجاد أدوات للتحوط ضد المخاطر⁽¹⁾.

المطلب الثاني: أنواع أسواق رأس المال

تتطلب أسواق رأس المال من الشركات والحكومات الإفصاح عن معلومات مالية دقيقة، إذ يوفر هذا للمستثمرين المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

وتصنف أسواق رأس المال عادة إلى نوعين رئيسيين ونوع فرعي، حيث يتناول الفرع الأول السوق الأولية، بينما يتناول الفرع الثاني السوق الثانوية، وأخيرا نستعرض لمحة عن أسواق عقود السلع والعقود المستقبلية، على نحو ما يأتي:

الفرع الأول: السوق الأولية (سوق الإصدار)

السوق الأولي هو سوق الإصدارات الجديدة التي يتم من خلالها تسويق (تداول) الأدوات المالية لأول مرة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة تحتاج إلى زيادة رأس مالها.

وكما يظهر من هذا الوصف فإن هذه الأسواق تمكن الوحدات الاقتصادية (المشروعات الاستثمارية خاصة) من تلبية احتياجاتها التمويلية من خلال إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، وهي بذلك طريقة مكتملة للتمويل المصرفي أو بديل عنها، ذلك أن المؤسسات لا يمكنها الاعتماد فقط على التمويل المصرفي الذي يبقى محدودا وقد يتطلب شروطا يصعب استيفاؤها (كالضمانات العينية أو الشخصية)، فيكون البديل هو التمويل المباشر عن طريق السوق المالي⁽²⁾.

(1) - للمزيد حول أسواق المال ووظائفها أنظر: عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة مقارنة، منشورات الحلبي، طبعة 2009.

(2) - عبد الكريم أحمد قندوز، المرجع السابق، ص 17.

وبطرح آخر⁽¹⁾ قد يكون مجالها مفتوحا للاكتتاب بين كل من الشركة المصدرة للأسهم والمستثمرين مباشرة لذلك سميت سوق الإصدار، حيث يتم فيها بيع القيم المنقولة المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام وتسمى كذلك سوق الورقة الجديدة، إذ أن المدخرات تحول إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل عن طريق إصدار الأوراق المالية الجديدة والتي لم يتم تداولها قبلا.

و تتم في سوق الإصدار أو سوق الورقة الجديدة المساهمة ضمن رأس مال الشركة مباشرة عن طريق الاكتتاب من المصدر مباشرة بشراء الأسهم التي تمثل رأس مال الشركة ويصبح المشتري مساهما فيه.

ويتم من خلال السوق الأولية توفير رأس المال اللازم لإنشاء شركات المساهمة عن طريق إصدار أسهم للبيع يتحول مشتروها إلى مساهمين شركاء في الشركة.

الفرع الثاني: السوق الثانوية (سوق التداول)

يقصد بالسوق الثانوية تلك السوق التي يجري التعامل فيها على الأوراق المالية التي سبق إصدارها، أي خروج المستثمرين المكتبين في الأسواق الأولية وقيام مستثمرين آخرين بالحلول محلهم⁽²⁾.

يتم في أسواق التداول (الثانوية) التعامل على أوراق مالية سبق إصدارها أو طرحها للاكتتاب مسبقا، ومن ثم تمثل تعاملات على استثمارات قائمة وليست جديدة، إذ يستطيع المستثمرون والمدخرون بفضل أسواق التداول تحويل الأصول التي بحوزتهم من شكل إلى آخر، مثلا من أدوات ملكية إلى أدوات دين، أو من أصول نقدية إلى أصول حقيقية وبالعكس، كما تمكن الشركات من عمليات الاستحواذ أو الاندماج، هذا وتنقسم الأسواق الثانوية بدورها إلى:

(1) - محمد يوسف ياسين، المرجع السابق، ص 11.

(2) - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة مقارنة، منشورات الحلبي، طبعة 2009، ص 58 وما بعدها.

أولاً: الأسواق المنظمة (الرسمية)

وهي الأسواق الرسمية للأوراق المالية (البورصة) التي يجري فيها التعامل بأسلوب أو طريقة المزاد العلني، بمعنى أن هذه الأسواق أسواق مزايمة، حيث يعرض في هذه السوق كافة أوامر البيع والشراء على كافة المشتركين في آن واحد، وتسود السوق حرية المنافسة وصولاً لأفضل الأسعار المقبولة من جميع الأطراف والتي يتم بها تنفيذ العمليات.

وكما في أي سوق للمزايمة فإن الأوراق المالية تباع إلى الوسطاء الذين يعرضون أعلى سعر للشراء، وتشتري من الوسطاء الذين يقبلون أدنى سعر بيع، ولأن السوق مستمرة فإن البائعين والمشتريين ينافس بعضهم بعضاً، والتنافس هنا هو التزاحم من قبل المتعاملين لإتمام الصفقات بما يروونه في مصلحتهم.

ثانياً: الأسواق غير المنظمة (غير الرسمية)

1- تعريفها: تعرف السوق غير المنظمة أو السوق الموازية بأنها سوق غير مركزي للمفاوضة، يجري التعامل فيها بصفة أساسية على الأوراق المالية غير المقيدة في جداول أسعار الأسواق الرسمية.

تخضع الأسعار فيها لتفاوض المشتغلين بالمتاجرة في هذه الأسواق من المحترفين الذين يتعامل لحسابه الخاص وليس وكيلاً بالعمولة كما هو الحال بالنسبة للسماسر الذي يتعامل في الأوراق المالية بالسوق الرسمية، وهي أيضاً غير مركزية لأن عمليات البيع والشراء لا تتم في مكان محدد كما هو الحال في السوق الرسمية، وفيما يتعلق بأسباب التعامل على صكوك الأسهم في هذه الأسواق فإن ذلك يرجع في أغلب الأحيان إلى⁽¹⁾:

- أ- صغر حجم الشركات المصدرة لهذه الأسهم.
- ب- عدم ذبوع صيت هذه الشركات وقلة شهرتها.
- ت- الأسهم خاصة بشركات مغلقة تمتلكها إحدى العائلات.

(1) - أحمد صالح البريري، بورصة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، (غير منشورة)، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 45.

ث- الشركة لا ترغب في قيد اسمها في إحدى أسواق الأوراق المالية.

ج- الشركات لم تستوفي شروط القيد في سوق الأوراق المالية.

وضمن السوق غير المنظمة نجد ما يعرف بالسوق الثالثة، وتتكون في الغالب من الوسطاء والسماسة من غير الأعضاء في السوق المنظمة، رغم أن هؤلاء قد يحق لهم التعامل في الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المنظمة هذه، في حين أن الأعضاء في السوق المنظمة لا يحق لهم إجراء تعاملات خارج السوق بأوراق مسجلة فيه.

أما جمهور العملاء في هذه السوق فهم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين والبنوك التجارية، حيث تتاح لعملاء هذا السوق فرص للتفاوض في مقدار العمولة والحصول على تخفيضات هامة بعكس ما هو موجود في السوق المنظمة.

هذا بالإضافة إلى شعور تلك المؤسسات بعدم قدرة المتخصصين في السوق المنظمة على تنفيذ العمليات الكبيرة بالسرعة المطلوبة، ويضاف للسوق الثالثة ما يعرف بالسوق الرابعة ويقصد بها المؤسسات الكبرى والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كإستراتيجية للحد من العملات التي يدفعونها للسماسة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، ويساعد في ذلك شبكة قوية من وسائل الاتصال والحاسبات الآلية، لذلك ففي ظل السوق الرابع يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل⁽¹⁾.

وتنتهي كل من الأسواق المنظمة وغير المنظمة إلى ما يسمى بالأسواق الحاضرة، وهي أسواق يتم فيها تنفيذ الصفقات -البيع والشراء- بشكل آني، أي أن تسليم الورقة المالية وتسلم الثمن يكون لحظة إتمام الصفقة.

2- مزايا وعيوب السوق الثانوية (المنظمة وغير المنظمة): لكل نوع منها مزايا وعيوب نوردتها كما يلي:

(1)- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، د. ط، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص 72.

أ-1 مزايا السوق المنظمة:

- الشفافية: توفر الأسواق المنظمة معلومات دقيقة وشاملة عن الأوراق المالية المتداولة، مما يسهل على المستثمرين اتخاذ قرارات الاستثمار.

- الكفاءة: تتسم الأسواق المنظمة بدرجة عالية من الكفاءة، حيث يتم تحديد الأسعار بشكل عادل بناء على العرض والطلب.

- الحماية: توفر الأسواق المنظمة حماية للمستثمرين من عمليات الاحتيال والنصب.

أ-2 عيوب السوق المنظمة:

- التكلفة: تفرض الأسواق المنظمة رسوما وضرائب على المستثمرين، مما قد يزيد من تكلفة الاستثمار.

- التنظيم: تخضع الأسواق المنظمة لتنظيم حكومي صارم، مما قد يقلل من المرونة.

ب-1 مزايا الأسواق غير المنظمة: تتوفر على بعض المزايا التي لا تتوفر في الأسواق المنظمة، منها:

- انخفاض التكلفة: تفرض الأسواق غير المنظمة رسوما وضرائب أقل من الأسواق المنظمة، مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين.

- المرونة: تتمتع الأسواق غير المنظمة بمرونة أكبر من الأسواق المنظمة، مما يسمح للمستثمرين بإجراء مزيد من التداولات المعقدة.

ب-2 عيوب الأسواق غير المنظمة: لها بعض العيوب منها:

- عدم الشفافية: قد تكون المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق غير المنظمة غير دقيقة أو غير كاملة.

- **عدم الكفاءة:** قد تكون الأسعار في الأسواق غير المنظمة غير عادلة، وقد تكون عرضة للتلاعب.

- **عدم الحماية:** قد لا توفر الأسواق غير المنظمة حماية كافية للمستثمرين من عمليات الاحتيال والنصب.

وتؤدي أسواق رأس المال دوراً مهماً في الاقتصاد، حيث توفر التمويل للشركات والحكومات، وتساعد على تحفيز النمو الاقتصادي، وتوفر فرصاً استثمارية للمستثمرين.

وتصنف أسواق رأس المال إلى أسواق الأولية وأسواق الثانوية، إذ يتميز السوق الأولي بطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام لأول مرة بينما يتميز السوق الثانوي بتداول الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولية.

الفرع الثالث: أسواق عقود السلع والعقود المستقبلية والمشتقات.

أضفنا هذا الفرع للإشارة إلى نوع آخر مهم وتجدر الإشارة إليه والتعرف عليه:

يقصد بها الأسواق التي تتعامل على الأسهم والسندات والعملات الأجنبية ومختلف السلع من خلال عقود يتم تنفيذها في المستقبل، وتعرف المشتقات على أنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد (مثلاً لأسهم والسندات والنقد الأجنبي والذهب... الخ)، بهدف تفادي مخاطر التغير المتوقع في أسعار تلك الأصول⁽¹⁾.

أولاً: عقود التبادل المستقبلي

وهي عبارة عن سوق آجلة لبيع وشراء الأصول، يتم فيها الاتفاق على السعر في موعد محدد ليصبح تسليم السلع المتعاقد عليها في موعد محدد مستقبلاً⁽²⁾.

(1) - حسين عبد المطلب، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة ماجستير، (غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 2002، ص 65.

(2) - ماهر شكري ومروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، د. ط، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 310.

وقد تطور هذا السوق ليصبح سوق شديد التنظيم والمراقبة يشترط بث أسعار الشراء والبيع للأصول المتداولة فيه الكترونياً على مدار الساعة وفي جميع أنحاء العالم، وهناك ثلاثة مجموعات من الأصول التي يتم التعامل عليها في هذه السوق وهي السلع الأساسية والأوراق المالية والعملات الأجنبية.

ثانياً: عقود الخيار

يعتبر حق الخيار من المشتقات المالية، أي أن قيمته تكون مشتقة من قيمة أصول حقيقية مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية والسلع، وعقود الخيارات هي بطبيعتها عمليات آجلة وعقود مستقبلية مع اختلاف هام وهو أن مشتريها يملك حق الخيار لإتمام العملية أو الرجوع عنها مقابل أن يدفع مقدماً علاوة معلنة تعتبر بمثابة حق الخيار.

ثالثاً: العقود الآجلة

تعرف العقود الآجلة بأنها العمليات التي تجري بين طرفين يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمرتها في يوم التسوية المستقبلي وفي مكان معين، إذ يكون فيها التعامل بالنقد ويلزم فيها الطرفين بتنفيذ في الأجل المضروب، وعقود هذه العمليات غير منظمة حيث تعتمد على التفاوض الشخصي بين الطرفين على مقدار الصفقة وسعرها يوم التعاقد، ولا يوجد لهذا النوع سوق ثانوية لتداولها⁽¹⁾.

(1) - شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، د.ط، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص 204.

الفصل الثاني:

مبدأ حرية تداول الأسهم

في شركة المساهمة

الفصل الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

تعزز حرية تداول الأسهم الشفافية والشفافية في سوق المال من خلال توفير فرصة للمساهمين لشراء وبيع أسهمهم بحرية، يتمكنون من تحقيق القيمة العادلة لأسهمهم وتحقيق الأرباح المتوقعة، إذ يتم تسعير الأسهم بناء على مبدأ العرض والطلب، مما يضمن وجود تنافسية وتكافؤ في عملية الشراء والبيع.

وتساهم حرية تداول الأسهم في زيادة سيولة الأسهم وتعزيز النشاط التجاري في سوق المال، إذ عندما يكون هناك طلب واهتمام كبير بأسهم شركة مساهمة معينة، فإن السوق يكون حيويًا ونشطًا، وهذا يعني أنه يمكن للمستثمرين بسهولة شراء وبيع الأسهم بكميات مرغوبة وبأسعار عادلة.

وبالإضافة إلى ذلك فإن السيولة العالية للأسهم يمكن أن تجذب مزيداً من المستثمرين والشركات للاهتمام بالسوق وقيام أعمال تجارية جديدة.

وبالنظر إلى الفوائد المتعددة التي توفرها حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة ينبغي أن نعتبرها مبدأً أساسياً في نظام الأعمال، إذ تساهم هذه الحرية في بناء سوق مالي قوي ونشط، وتعزز الشفافية والثقة في عمليات الشراء والبيع.

وإضافة إلى ذلك فإنها تعزز جذب الاستثمارات ودعم الاقتصاد في المجتمع، لذا يجب على الشركات المساهمة أن تلتزم بتعزيز حرية تداول الأسهم وتشجيع التنافسية والشفافية في سوق المال.

وفي هذا الفصل سنتناول بحثين؛ الأول نخصه لتداول الأسهم و تمييزه عن الأنظمة المشابهة له في بحث أول، ثم تحديد أساس مبدأ حرية تداول الأسهم و طبيعته القانونية في بحث ثاني.

المبحث الأول: مفهوم تداول الأسهم وتمييزه عن الأنظمة المشابهة له

يعتبر تداول الأسهم واحدة من أهم الأنشطة في سوق المال، حيث يتم بيع وشراء الأسهم من قبل المستثمرين والمتداولين، إذ يتميز تداول الأسهم عن الأنظمة المشابهة له بعدة جوانب، وسنلقي نظرة على بعض هذه الاختلافات وتمييزه عن الأنظمة الأخرى.

إذ يتميز تداول الأسهم بتوافر العرض والطلب الحر عليها وبوجود العديد من الأدوات والإجراءات المالية وحدود معينة تضعها السلطات المالية والقوانين لضمان شفافية واستقرار السوق ويتميز تداول الأسهم بوجود أسواق ثانوية نشطة وذات سيولة عالية.

وتداول الأسهم يختلف عن الأنظمة المشابهة الأخرى من حيث طريقة العرض والطلب والأدوات المالية المستخدمة والتنظيم والرقابة والأسواق الثانوية، إذ يعد تداول الأسهم فرصة للمستثمرين للمشاركة في سوق مالي نشط وديناميكي، والاستفادة من الاستثمار في شركات مختلفة وتحقيق العائدات والربح المتوقع.

وسنتناول في هذا المبحث مطلبين الأول يتعلق بمفهوم تداول الأسهم، والثاني بتمييز تداول الأسهم عن الأنظمة المشابهة له، إذ سنستعرض خلالهما المفاهيم والشروط وكذا معايير التمييز بينهم، وفق مايلي:

المطلب الأول: مفهوم تداول الأسهم

تداول الأسهم هو عملية شراء وبيع الأسهم في السوق المالي، وتعتبر الأسهم أدوات مالية تمثل حصصاً تملكها الشركات للاستثمار فيها تمنح المساهمين حقوقاً في الشركة بما في ذلك الحق في المشاركة في اتخاذ القرارات والاستفادة من التوزيعات الربحية⁽¹⁾.

وتعتبر الأسواق المالية مكاناً حيث يمكن للأفراد والمؤسسات التجارية شراء وبيع الأسهم، إذ يوفر تداول الأسهم أدوات لجمع الأموال وتمويل الشركات وتوسيع نطاق أعمالها.

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

ويعتبر تداول الأسهم أيضا وسيلة للمستثمرين للحصول على عائد مالي عن طريق زيادة قيمة الأسهم أو توزيعات الأرباح.

وفي هذا المطلب سنتناول ثلاثة فروع، الأول حول تعريف تداول الأسهم، بينما يوضح الثاني شروط صحة تداولها، معرجين على الطبيعة القانونية للتداول.

الفرع الأول: تعريف تداول الأسهم

سيتم في هذا الفرع إدراج تعريف لغوي ثم إصطلاحي ثم تشريعي لتداول الأسهم كمايلي:

أولاً: تعريف التداول لغة: هو جعل الشيء متداولاً بين الناس؛ أي تارة يكون عند فريق منهم وتارة أخرى يكون عند فريق آخر، وتداول المال بين الناس أي أن لا تحتكره طائفة منهم دون الأخرى، بمعنى أنه يحق لكل الناس الحصول على المال بالطرق المشروعة وأن لا يبقى المال حكراً على بعضهم فقط⁽¹⁾.

ثانياً: تعريف تداول الأسهم إصطلاحاً: عرف أغلب الفقهاء تداول الأسهم في أسواق رأس المال بأنه إنتقال ملكية السهم بالطرق التجارية دون حاجة لإتباع إجراءات حوالة الحق وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة أو إعلامها بها⁽²⁾.

ثالثاً: التعريف التشريعي لتداول الأسهم: المشرع الجزائري فلم يعرف تداول الأسهم بل اكتفى باعتباره خاصية مرتبطة بالسهم، وذلك من خلال نص المادة 715 مكرر 30 من ق.ت.ج التي جاء فيها أن: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".

(1) - خالد عبد العزيز، المرجع السابق، ص 67 وما بعدها.

(2) - ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 313.

والمشرع الجزائري يوافق في ذلك إلى حد كبير التعريفات التي اعتمدت في تعريفها للتداول على التفرقة بين السهم والحق من خلال خاصية التداول، إذ أن للسهم حرية الانتقال بخلاف الحصة في شركات الأشخاص التي لا تنتقل بالتداول⁽¹⁾.

ولكن يجب علينا أن نفرق بين التنازل بمعنى التخلي وبين التنازل بمعنى التداول، إذ أن التنازل عن الملكية بمعنى التخلي يقصد به تحويل الملكية للغير مهما كانت الطرق المتبعة في ذلك سواء كانت طرقا تجارية أو مدنية، أما التنازل بمعنى التداول فمعناه تحويل الملكية بالطرق التجارية وأن يكون موضوع الملكية نوع خاص من السندات التي ترتبط بها حقوق لصيقة بالقيم المنقولة وبالأخص بالأسهم، وأن يكون الانتقال أسرع وأكثر فعالية من الطرق المدنية.

بمعنى أن القابلية للتنازل عن السهم يقصد بها تخلي مالك السهم عن حقه المرتبط بالسهم دون حاجة للترخيص من شركة المساهمة المصدرة للسهم ودون حاجة كذلك لترخيص باقي الشركاء، أما قابلية السهم للتداول فهي مسألة تقنية يختص بها القانون التجاري في نقل الحقوق بسرعة و بحرية دون اشتراط الشكلية المطلوبة في القانون المدني سواء في الانتقال أو في الإثبات⁽²⁾.

وجاء في القانون التجاري الجزائري في مادته 715 مكرر 40 أن السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها، وهو ما يعتبر ربطا بين حرية تداول الأسهم وبين مفهوم السهم في حد ذاته فلا يمكن الاتفاق على غير ذلك وإلا عدت الشركة من شركات الأشخاص.

(1)-Xavier Delpech, les actions, encyclopédie juridique de droit commercial, Dalloz, paris 1995, p06.

(2)- مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، رسالة ماجستير، جامعة قالمة الجزائر، 2016،

وانطلاقاً مما سبق نقول أن تداول الأسهم في سوق رأس المال هو تنازل المساهم عن حقه في ملكية السهم بالطرق التجارية الأكثر سهولة وسرعة دون حاجة لقواعد القانون المدني المعقدة، سواء كان ذلك التنازل بعوض أو بغير عوض⁽¹⁾.

إذ يمكن على العموم تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم على أنه انتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص لآخر وفق ما حدده القانون من طرق تجارية سواء بالبيع أو الهبة أو الميراث أو أي إجراء آخر يجيزه⁽²⁾.

ويعد تداول الأسهم من أهم الحقوق المالية التي تترتب على ملكية المساهم للسهم وهو حق لا يمكن المساس به بأي شكل من الأشكال، حيث يحظر في هذا الشأن إدراج كل شرط من شأنه أن يمنع تنازل المساهم عن أسهمه، فتلك القابلية للتداول لا يمكن تجريد السهم منها لتعلقها بالنظام العام، فإذا فقدتها فقدت الشركة صفة المساهمة وفقد السهم طبيعته، لذلك يعد مبدأ تداول السهم هو أساس شركة المساهمة وهو الذي يسمح بتسعيرتها والتعامل تجارياً في الأسهم.

اختلفت التعريفات بشأن تداول السهم، غير أنه يمكن القول أنه يقصد به قيام المساهم بنقل ملكية أسهمه إلى شخص آخر بالطرق التجارية دون إتباع إجراءات حوالة الحق المنصوص عليها بموجب قواعد القانون المدني⁽³⁾.

الفرع الثاني: شروط صحة تداول الأسهم

حدد المشرع شروطاً لصحة تداول الأسهم فمنها شروط عامة تخضع لنفس قواعد القانون المدني كون أن التداول هو عبارة عن عقد بيع، ومنها شروط خاصة جاءت في القانون التجاري والقوانين الخاصة بالتداول.

(1) - بن بعبيش وداد، المرجع السابق، ص78.

(2) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 80 وما بعدها.

(3) (عزيزي زهية، تداول الأسهم وعلاقته بالاعتبارين المالي والشخصي في شركة المساهمة، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 09، العدد 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سعيدة، الجزائر، 2022، ص604.

أولاً: شروط صحة التداول: يتضح جلياً أن عملية تداول الأسهم أساسها عقد البيع وهو ما يحيلنا لقواعد عقد البيع المنصوص عليه في القانون المدني، وهي أساساً شروط موضوعية عامة يجب توافرها لصحة عملية التداول يضاف إليها شروط موضوعية خاصة وشروط شكلية.

1- الشروط الموضوعية:

وتنقسم إلى شروط موضوعية عامة وشروط موضوعية خاصة:

أ- الشروط الموضوعية العامة: يعتبر التداول اتفاقاً بين طرفين الأول هو مالك الأسهم والآخر هو الراغب في شرائها، يلتزم بمقتضاه المالك بأن ينقل ملكية أسهمه إلى الطرف الآخر مقابل تلقيه لثمنها وهو بذلك عقد ملزم للجانبين يتوجب لصحته توفر⁽¹⁾:

أ-1 الرضا: ينشأ العقد بمجرد تطابق إرادة مالك الأسهم وإرادة الراغب في الشراء، ويجب أن تكون الإرادة صادرة عن شخص أهل للتعاقد أي بالغ سن الرشد مع عدم وجود عارض من عوارض الأهلية.

مع الإشارة إلى جواز انضمام القاصر المميز إلى شركة المساهمة وذلك بإجازة الولي أو الوصي وصدور إذن من القاضي، كما يشترط لصحة الرضا خلوه من العيوب التي قد تشوب إرادة الطرفين من خطأ أو تدليس أو إكراه.

أ-2 المحل: إن محل عملية التداول هو الأسهم المراد التنازل عنها، لذا يجب أن تكون معينة بذاتها فإن لم تعين بالذات وجب تعيينها بنوعها وقيمتها وإلا كان عقد التداول باطلاً، كما يشترط أن لا يكون محل عملية التداول مستحيلاً في ذاته، كأن تكون الأسهم المراد تداولها قد ضاعت من صاحبها أو تلفت منه إذا كانت لحاملها غير مسجلة في الحساب، وأن لا يكون محل الالتزام مخالفاً للنظام العام والآداب العامة.

أ-3 السبب: وهو الدافع إلى التعاقد فسبب تنازل المساهم عن أسهمه هو الرغبة في الخروج من الشركة أو المضاربة المشروعة بالأسهم، وبالنسبة للمتنازل له الانضمام للشركة

(1)- عمر طمطامي وطارق مليط، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة غرداية الجزائر 2019، ص37.

والحصول على جزء من أرباحها، وقد يكون غرضه هو الآخر المضاربة بشراء الأسهم لإعادة بيعها.

ويشترط في السبب أن يكون مشروعاً بأن لا يكون مخالفاً للنظام العام والآداب العامة وإلا كان باطلاً، ومن أمثلة السبب غير المشروع أن يتنازل المساهم عن أسهمه إلى مساهم آخر بغرض رفع عدد أسهم هذا الأخير حتى تكون له الأغلبية في اتخاذ القرارات وذلك اضطراراً بمصلحة باقي المساهمين، ويعد السبب مشروعاً إلى حين ثبوت العكس⁽¹⁾.

ب- الشروط الموضوعية الخاصة: وتتعلق هذه الشروط خاصة بفترة بداية التداول وفترة نهايته أي ميعاد تداول الأسهم.

ب-1 بداية التداول: بالرجوع لنص المادة 715 مكرر 51 ق.ت.ج التي نصت على أنه: "لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري.

وفي حالة الزيادة في رأس المال، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة.."، فإننا نفرق بين حالتين عند الكلام عن وقت بداية التداول:

- بداية التداول في مرحلة التأسيس: حسب النص السابق الذكر فإن الأسهم لا تكون قابلة للتداول إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري، باعتبار أن القيد يكسبها الشخصية المعنوية، ولم يفرق المشرع الجزائري في المرسوم التشريعي رقم 93-08⁽²⁾ بين الأسهم العينية والأسهم النقدية كما كان عليه الحال في ظل الأمر 75-59 الذي كان يشترط مرور سنتين من قيد الشركة بالسجل التجاري لإمكانية تداول الأسهم العينية وكانت الغاية من ذلك حماية مكتتبي الأسهم من التعسف في تقدير الحصص العينية وعليه فإن تداول الأسهم الشركة لا يكون إلا بعد إصدارها.

(1) - خلاوي عبد الباقي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد رقم 31 العدد 02، قسنطينة، الجزائر، (2020)، ص131.

(2) - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المعدل والمتمم للأمر 75/59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 27، المؤرخة في 25/04/1993، ص40.

- بداية التداول في مرحلة زيادة رأس مال الشركة: اشترطت المادة 715 مكرر 51 فقرة 2 من ق.ت.ج لإمكانية تداول الأسهم بعد زيادة رأس مال الشركة التسديد الكامل لهذه الزيادة مخالفاً بذلك حكمه بالنسبة للأسهم الاسمية الصادرة في مرحلة التأسيس والتي جعلتها قابلة للتداول عندما يسدد على الأقل ربع قيمتها الاسمية عند الاكتتاب، أما الأسهم العينية فتكون مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها.

ب- 2 نهاية التداول: يظل التداول قائماً مادامت الشركة قائمة ولا ينتهي هذا الحق بحل الشركة وإنما باختتام أعمال التصفية، حيث نص المشرع الجزائري على أنه: "تبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة ولغاية اختتام التصفية"⁽¹⁾.

أي تبقى الشركة محتفظة بشخصيتها المعنوية خلال فترة التصفية بالقدر اللازم لإتمامها كما تكون للأسهم قيمة مالية خلال هذه الفترة أما بعد إتمامها فلا وجود أصلاً للأسهم، وقد سعى المشرع من خلال تحديد مواعيد وشكليات التداول بوضوح إلى حماية الأشخاص المقبلين على الاكتتاب في شركات المساهمة من التعسف والغش الذي قد يتعرضون له من طرف المحترفين والمستثمرين بالحصول على أموال بواسطة سندات ليس لها أية قيمة حقيقية.

2- الشروط الشكلية:

تتعلق الشروط الشكلية بالإجراءات والشكليات الواجب إتباعها عند التنازل عن الأسهم، إذ تتنوع طرق تداول الأسهم حسب نوعها، حيث قسم المشرع الجزائري القيم المنقولة الصادرة بالجزائر إلى سندات اسمية وسندات لحاملها، وجعل لكل منهما طريق تنقل على أساسه هذه السندات⁽²⁾.

وبالنسبة للأسهم التي تصدرها شركات المساهمة فتتخذ هي الأخرى شكلين اسمي ولحاملها رغم اختلاف طرق تداولها فإذا صدر السهم اسماً أي باسم شخص معين فإن

(1) - المادة 715 مكرر 53 من القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم.

(2) - خالد عبد العزيز بغدادي، المرجع السابق، ص 185.

تداوله يتم عن طريق قيده في السجلات التي تعد لهذا الغرض في مركز الشركة ويصطلح على هذه العملية بالتحويل، أما إذا صدر لحامله ويكون ذلك عندما لا يصدر لشخص معين فيتداول الصك بالمناولة من يد لأخرى يعتبر السهم منقولاً، وبناء على ذلك يعتبر الحائز مالكا للمنقول سند الملكية ويصطلح على هذه الطريقة بالتسليم، ولكن هذا ينطبق فقط إذا لم تكن الشركة مسعرة في البورصة، أما السهم لأمر والذي يصدر لأمر شخص معين فيتداول بالتظهير، وإن كان التعامل بهذه الأسهم نادر الوقوع كما أن المشرع الجزائري لم يذكره مع طرق التداول.

وإلى جانب هاتين الطريقتين للتداول فإن هناك طريقة مستحدثة تستعمل كوسيلة في التداول والنقل الآلي للأسهم من حساب لآخر ويصطلح عليها بطريقة الاشتراك في الحساب الجاري والتي أقرها المشرع الجزائري، وتتبع هذه الطريقة عندما لا تتخذ الأسهم شكلا ماديا سواء أكانت اسمية أم للحامل، وتستخدم هذه الطريقة بالنسبة للشركات المسعرة والمصدرة للقيم المنقولة بمشاركة وسطاء معتمدين تحت رقابة بورصة القيم المنقولة.

وعليه فسواء تعلق الأمر بالقيود أو التسليم أو التسجيل في الحساب الجاري فإنه يجب التقيد واحترام الإجراءات الصارمة المتعلقة بكل طريقة لتداول الأسهم وهو ما يحقق الشروط الشكلية للتداول⁽¹⁾.

الفرع الثالث: الطبيعة القانونية لتداول الأسهم

اختلفت وجهات النظر بين شارحي القانون حول طبيعة تداول الأسهم، فمنهم من يرى أنه تجدد للدين، ومنهم من يرى أنه حوالة حق، ومنهم من يرى أنه تنازل عن السهم بالطرق التجارية، ولكي نحدد الطبيعة القانونية لتداول الأسهم، ارتأينا تقسيم هذا الفرع إلى: تجديد الدين في القانون المدني (أولا)، وحوالة الحق في القانون المدني (ثانيا)

(1) - خلفاوي عبد الباقي، المرجع السابق، ص132.

أولاً: تجديد الدين في القانون المدني

يعتبر التجديد 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 المدين، ويشترط في التجديد 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 وفقاً لما جاء في الفقرة الثالثة من المادة 287 من القانون المدني الجزائري⁽¹⁾.

التنازل عن الأسهم ما هو إلا تجديد للدين بتغيير شخص الدائن أو تفويضاً 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 السهم.

ثانياً: حوالة الحق في القانون المدني

حوالة الحق في القانون المدني هي 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 فتطبق عليها قواعد البيع، بالإضافة إلى القواعد العامة التي نظم بها المشرع عقد الحوالة⁽²⁾.

وورد تصور الفقه القانوني لحوالة الحق في معظمه غامضاً ومحل نظر في ظل وجود النصوص القانونية التي ميزتها إذا كان محل حوالة الحق يقع على الحق الشخصي دون العيني، كما أنه يترتب على الحوالة خلاف فقهي خاصة في حق شخص معين فيتلقى

(1) - الأمر 58-75 المؤرخ في 1975/09/26 المتضمن القانون المدني المعدل بالقانون 05-07 في 2007/05/13.

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

الخلف هذا الحق عن سلفه، كما في ذمته تماماً، إضافة إلى أن الحوالة 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 وجوداً وعدماً كما أنه يجوز أن يكون محل الحق عيناً معينة بالذات ويترتب على حوالة الحق انتقال الحق أي أن محل الحوالة ينتقل بجميع صفاته وتوابعه وضمائنه وقيوده⁽¹⁾.

ويرى هذا الجانب من الفقه أن تداول الأسهم هو حوالة حق، ذلك أن السهم هو عبارة عن حق في ملكية جزء من الشركة المصدرة له، وبالتالي فإن تداول الأسهم هو عبارة عن نقل هذا الحق من شخص إلى آخر كما أن الأحكام التي تحكم تداول الأسهم هي أحكام تجارية مما يعزز هذا الرأي⁽²⁾.

كما يمكن القول أن تداول الأسهم بإمكانه أخذ شكلي التجديد والحوالة في نفس الوقت، وذلك لأن السهم هو عبارة عن دين على الشركة المصدرة له، وبالتالي فإن تداول الأسهم هو عبارة عن نقل هذا الدين من شخص إلى آخر.

كما أن السهم هو عبارة عن حق في ملكية جزء من الشركة المصدرة له، وبالتالي فإن تداول الأسهم هو عبارة عن نقل هذا الحق من شخص إلى آخر.

المطلب الثاني: تمييز تداول الأسهم عن الأنظمة المشابهة له

تداول الأسهم يكون مرتبطاً بشركات محددة، حيث تمثل الأسهم حصصاً في هذه الشركات، إذ يمتلك المستثمرون الأسهم في الشركة ويستفيدون من أرباحها ومستوى الأداء في حالة تداول الأسهم يتم إجراء الصفقات بين المستثمرين من خلال الأسواق المركزية أو البورصات المختلفة.

(1) - المواد من 239 إلى 250 من القانون المدني الجزائري.

(2) - عبد الباسط كريم، المرجع السابق، ص 78.

إذ أن تداول الأسهم يتميز بطبيعته المكرسة للشركات المحددة ودور المساهمين في اتخاذ القرارات والاستفادة من أرباح الشركة، إذ يتم تنفيذ عمليات الشراء والبيع في الأسواق المركزية أو البورصات من الجوانب الهامة لتداول الأسهم هو التحليل الأساسي والتحليل الفني وإدارة المخاطر لاتخاذ قرارات استثمارية توازنية.

ويتم تمييز تداول الأسهم عن الأنظمة المشابهة له بواسطة الأصول المالية المرتبطة بها وطبيعة السوق وسمات الاستثمار وسائل التداول المستخدمة كل نظام له تفاصيله الخاصة ويتطلب المعرفة والمهارات المناسبة(1).

وفيما يلي نوضح التمييز الرئيسي بين تداول الأسهم والأنظمة المشابهة له من خلال الفرع الأول الذي يتمحور حول تمييز التداول عن الإصدار، فيما يمثل الفرع الثاني بتمييز التداول عن إحالة الحصص، وختاما الفرع الثالث المخصص لتمييز التداول عن حوالة الحق

الفرع الأول: تمييز التداول عن الإصدار

تداول الأسهم وإصدارها يعتبران جانبان مختلفان من سوق رأس المال، حيث يشير كل مصطلح إلى عمليات مالية مختلفة، وفيما يلي نوضح التمييز بين تداول الأسهم والإصدار كونهما يختلفان من حيث الغاية(أولا) و من حيث الصلاحية(ثانيا).

أولا : من حيث الغاية

الغاية من عملية إصدار الأسهم هي تجميع رؤوس أموال المستثمرين والمدخرين من أجل تغطية رأس المال الشركة عند تأسيسها، أما الغاية من تداول الأسهم هو تمكين المساهم من حقه في طرح أسهمه للتداول تطبيقا للمبدأ اللصيق بشركة المساهمة وهو مبدأ حرية تداول الأسهم.

(1)- أنظر في هذا المطلب:

بوزيد نجيب، بن حليمة ليلي، تداول الأسهم والأنظمة المشابهة له، مجلة طلبة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02 لسنة 2023، المركز الجامعي بريكة، الجزائر.

والتداول هو من النظام العام لا يمكن حرمان المساهم منه ما دام أن مساهم سيحل محل مساهم آخر دون المساس برأس مال الشركة الذي يبقى ثابتا لضمان حقوق الدائنين⁽¹⁾.

ثانيا : من حيث الصلاحية

تعتبر عملية الإصدار إلزاما على شركة المساهمة كونها تمثل مقابل الحصص النقدية والعينية التي يلتزم المساهمون بتقديمها، أما صلاحية التداول فهي مقصورة على صاحب السهم لما يخوله السهم له من حق في التنازل عنه للغير بكل حرية.

والفرق بين الإصدار والتداول هو أن الإصدار من صلاحية الشركة أما التداول فهو من صلاحية مالكي الأسهم يطرحونها للتداول متى يشاؤون ويمتنعون عن ذلك متى يشاؤون سواء بمقابل أو بغير مقابل⁽²⁾.

الفرع الثاني: تمييز التداول عن إحالة الحصص

يمكن مبدأ قابلية الأسهم للتداول المساهم من التنازل عن أسهمه في أي وقت يريد دون المساس بالقيود التي تحد من تلك الحرية، فلا يمكن الانتقال من ذلك الحق أو تجريده منه نظرا لتعلقه بالنظام العام.

فعلى الرغم من مسؤولية المساهمين في شركة المساهمة مسؤولية غير تضامنية إلا أنهم يتمتعون بحماية قانونية لا يمكن المساس بها أو الحد منها، الأمر الذي كفل لهم حماية تمكنهم من التصرف في أسهمهم بكل حرية كأصل عام، بخلاف إحالة الحصص في شركات الأشخاص الذي لا يتم إلا بنص قانوني أو وفق شروط معينة ترجع للقانون الأساسي للشركة، ومن ذلك مثال شركة التضامن التي لا يمكن إحالة الحصص فيها إلا برضاء جميع الشركاء دون استثناء مع بطلان كل شرط يقضي بخلاف ذلك، وإن كانت

(1) - بن غالية سمية، الحقوق الأساسية للمساهم ومبدأ الحرية التعاقدية في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2016، ص26.

(2) - بوزيد نجيب، بن حليمة ليلي، تداول الأسهم والأنظمة المشابهة له، المرجع السابق.

شركة التوصية البسيطة تتضمن استثناءات تعد مظهر من مظاهر انتقال الحصص دون المساس بالأصل العام وهو عدم انتقال الحصص⁽¹⁾.

كما يرى البعض من الفقهاء أن التنازل عن الأسهم هو تجديد للدين بتغير شخص الدائن المتنازل بشخص المدين المتنازل إليه، إذ يسقط بذلك الدين القديم وينشأ دين جديد بين الشركة والمتنازل إليه مما يمكن الشركة من مطالبة المالك الجديد مباشرة بالمتبقي من قيمة السهم، أما في شركة المساهمة وبالرغم من اتفاق التداول مع الإحالة في نقطة انتقال الحق إلا أنهما يختلفان في جزئيتين كون أن التداول نظام قانوني بينما الإحالة فهي إما نظام قانوني بنص أو في القانون الأساسي للشركة⁽²⁾، وذلك وفقاً لما يلي:

أولاً: من حيث التنظيم

إذا كانت عملية التداول في شركة المساهمة تغطي عليها مصلحة المساهم تطبيقاً لمبدأ حريته في التنازل عن أسهمه المقترنة بالنظام العام، فإن عملية إحالة الحصص تغطي عليها مصلحة الشركة على مصلحة الشركاء في شركات الأشخاص، عكس شركة المساهمة التي لا تتطلب موافقة باقي الشركاء ولا حتى موافقة الشركة قبل نقل الحق المرتبط بالسهم، فإن شركة التضامن لا مجال لتداول الحصص فيها بغير موافقة جميع الشركاء، وكذلك الأمر في شركة التوصية البسيطة⁽³⁾.

أما في الشركة ذات المسؤولية المحدودة فإن الحصص تبقى اسمية غير قابلة للتداول وقابلة للاستغلال فقط عن طريق الإرث وبين الأزواج وبين الفروع وأصولهم أو إحالتها لأشخاص آخرين بعد موافقة جميع الشركاء.

(1) - عزيزي زهية، المرجع السابق، ص 610.

(2) - بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 90 وما بعدها.

(3) - بن غالية سمية، نفس المرجع، ص 20.

ثانياً: من حيث النظام الأساسي

في القانون الأساسي لشركة التوصية البسيطة يمكن للشركاء أن يضمنوه إمكانية إحالة حصص الشركاء بينهم أو لأشخاص أجنب بعد موافقة الشركاء المتضامنين طبقاً لنص المادة 563 مكرر 07 من ق.ت.ج، أما في شركة المسؤولية المحدودة يجب أن تتضمن في قانونها الأساسي بندا يمنع دخول شريك جديد إلا إذا وافق جميع الشركاء القدماء طبقاً لنص المادة 570 فقرة 02 من ق.ت.ج، حتى ولو كانت الإحالة عن طريق الإرث أو الإحالة بين الأزواج أو بين الأصول وفروعهم.

الفرع الثالث: تمييز التداول عن حوالة الحق

رغم اتفاق تداول الأسهم مع حوالة الحق في جميع أطراف العقد وهي المحيل (المتنازل) والمحال له (المتنازل إليه) والمحال عليه (الشركة)، واشتراك كلا العمليتين في أنهما تنقلان الملكية، إلا أن التداول وحوالة الحق يختلفان من حيث الانعقاد (أولاً) ومن حيث النفاذ (ثانياً)⁽¹⁾.

أولاً: من حيث الانعقاد

تتعد حوالة الحق عادة من أجل تخلص الدائن من الدين الذي هو في ذمته، بينما تداول الأسهم فينעד بغية المضاربة لتحقيق الربح من إعادة بيع السهم. ويكون المدين ملزماً في حوالة الحق بأداء الحق أو الالتزام المحال إليه فقط دون زيادة أو نقصان، بينما انتقال السهم قد تصاحبه زيادة في السعر الذي صدر به أو بيع به وفقاً للقواعد التجارية.

(1) - عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 1988، ص 442.

ثانياً: من حيث النفاذ

في التداول يستمد المتنازل إليه حقه من السهم الصادر عن الشركة في حد ذاته مما يجعل المساهم الجديد في مأمن من العيوب الخفية الموجودة بين المالك القديم والشركة المصدرة للسهم⁽¹⁾.

وفي تداول الأسهم لا حاجة لرضا الشركة كونها مصدرة للسهم، على عكس حالة الحق التي لا بد فيها من رضا المحيل والمحال إليه والمحال عليه، حيث يتم التداول بطريقة سريعة ومبسطة وفقاً لقواعد القانون التجاري، أما الحالة فتخضع لقواعد القانون المدني البطيئة والمعقدة⁽²⁾.

وعليه يختلف التداول عن الإصدار حيث أن هذا الأخير هو عملية بيع الأسهم الجديدة للجمهور لأول مرة، بينما التداول هو عملية شراء وبيع الأسهم الموجودة، أما التداول فيختلف عن إحالة الحصص في شركات الأشخاص في أن إحالة الحصص لا تتم إلا بموافقة جميع الشركاء، بينما التداول في شركة المساهمة لا يتطلب موافقة الشركة أو باقي المساهمين، بينما يختلف التداول عن حوالة الحق في أن حوالة الحق تهدف إلى تخلص الدائن من الدين الذي هو في ذمته، بينما تداول الأسهم ينعقد بغية المضاربة لتحقيق الربح من إعادة بيع السهم.

المبحث الثاني: أساس مبدأ حرية تداول الأسهم وطبيعته القانونية

مبدأ حرية تداول الأسهم هو مبدأ أساسي في سوق المال والذي يتضمن على حق المستثمرين في شراء وبيع الأسهم بحرية وبناء على اختيارهم الشخصي ويشدد هذا المبدأ على أهمية الحرية الفردية في اتخاذ القرارات المالية وتنفيذها دون تدخل أو معوقات قانونية غير مبررة.

(1) - عبد الأول عابدين، المرجع السابق، ص104.

تكمن طبيعة الحرية القانونية في تداول الأسهم في القوانين واللوائح المعمول بها في كل دولة، إذ توفر القوانين المنظمة لسوق المال الإطار القانوني الذي يحمي حقوق المستثمرين ويضمن تنظيم ونزاهة الأسواق المالية.

ويتضمن هذا المبحث مطلبين، أولهما يتناول أساس مبدأ حرية المساهم في تداول أسهمه وثانيهما يتناول التكيف الشرعي والقانوني لتداول أسهم الشركات، كما يأتي:

المطلب الأول: أساس مبدأ حرية المساهم في تداول أسهمه

يتعلق مبدأ حرية المساهم في تداول أسهمه بحق المساهمين في بيع أسهمهم بحرية وبناء على اختيارهم الشخصي⁽¹⁾، إذ تعتبر هذه الحرية من الحقوق الأساسية التي يتمتع بها المساهمون في شركات المساهمة، إذ أنها تسمح لهم بالتخلص من حصصهم في الشركة وتحويلها إلى أموال نقدية.

و يتمتع المساهمون بحرية في تداول أسهمهم من خلال السوق المالية والبورصات حيث يتم تداول الأسهم بناء على الأسعار التي يحددها السوق وفقاً للطلب والعرض، إذ يتم تداول الأسهم على المستويات المختلفة من البورصة ويمكن للمساهمين تحديد السعر الذي يرغبون في بيع أسهمهم بحسب احتياجاتهم المالية.

لذا تعد حرية المساهم في تداول أسهمه مهمة للغاية للأسواق المالية، حيث تسمح للمستثمرين بتوليد السيولة والتدفقات النقدية في الأسواق، وبالتالي تساعد حرية المساهم في تداول أسهمه في تحسين الكفاءة المالية للأسواق المالية وتعزيز ثقة المستثمرين فيها، ومن ذلك يصبح من الضروري على المشتغلين في السوق المالية بما في ذلك وكالات السمسرة وشركات الاستثمار والبنوك المركزية والسلطات المختصة ضرورة تطوير وضمان استقرار الأسواق المالية لتعزيز وإبقاء حرية المساهم في تداول أسهمه بحرية.

(1) - عبد الباقي خلفاوي، المرجع السابق، ص 129.

وعليه يتناول هذا المطلب علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام، وفي ثانيهما حرية الشخص في التصرف في أمواله والاعتبار المالي كأساسين للمبدأ.

الفرع الأول: علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام

تتعامل الأسواق المالية مع تداول أسهم الشركات كجزء أساسي من أنشطتها، حيث يتم شراء وبيع الأسهم بشكل مستمر، وفي ظل هذا السياق يأتي مبدأ حرية تداول الأسهم كأحد الأسس الأساسية للنظام العام في الأسواق المالية⁽¹⁾، وتعكس هذه الحرية مدى أهمية السيولة والحركة الديناميكية للأسواق المالية وتأثيرها الكبير على الاقتصاد والاستثمارات.

ولقد أثارت قابلية الأسهم للتداول جدلاً بين الفقهاء من حيث اعتبارها من النظام العام إذ أنها تعتبر من الخصائص الجوهرية في شركة المساهمة وفي نفس الوقت تعتبر من الحقوق الأساسية للمساهم لا يجوز حرمانه منها.

ويؤكد جانب من الفقه على أن مبدأ قابلية الأسهم للتداول من النظام العام، ويضاف إلى ذلك أنه إذا نص في شركة مساهمة على أن أسهمها غير قابلة للتداول مطلقاً فإنها تفقد صفتها كشركة مساهمة وتعتبر شركة أشخاص تكونت بصفة غير قانونية، إذ أن اعتبارها ركناً من أركان السهم يؤدي إلى أن يفقد السهم صفته في حالة إجراء قيد معين على تداوله بشكل مطلق، وأن حرية التنازل عن السهم هي من حقوق المساهمين متماشياً مع ما اتفق عليه الفقه⁽²⁾.

إلا أن هذا الرأي اختلف بعد أن اتفق الفقه على أن قابلية السهم للتداول هي من الخصائص الجوهرية للسهم بناء على أن حرية التداول هي خاصية وليست ركناً وان الخاصية لا تدخل ضمن النظام العام، لذا فلا مانع من إيراد بعض القيود على هذه الحرية مع توافر شروط معينة وهي وجوب أن تكون هذه القيود محددة وأن تكون مشروعة وأن لا

(1) - محمد شكري جميل، أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية، ط2، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص132.

(2) - سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2000، ص 601.

تكون هذه القيود مطلقة، بمعنى أن لا تمنع تداول الأسهم بشكل مطلق وإلا فإن أصل هذا القيد يعد باطلاً.

ويؤكد الفقه على أن قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية هي من حيث الأصل مطلقة ما لم ينص القانون على تحريمها أو تقييدها أو نص نظام الشركة على تقييد حرية المساهم في التنازل عن أسهمه بشروط خاصة، كما أنه إذا تضمن نظام الشركة قيوداً وشروطاً من شأنها تقييد حرية التداول فإن هذه الشروط والقيود تبقى كاستثناءات ويجب بالتالي تفسيرها تفسيراً ضيقاً، كما اعتبر جانب من الفقه أن مبدأ قابلية الأسهم للتداول هي من النظام العام وأن قابلية السهم للتداول هي من الخصائص الجوهرية في شركة المساهمة ومن الحقوق الأساسية للمساهم التي لا يجوز حرمانه منها لأنها من النظام العام⁽¹⁾.

بل ذهب شق آخر إلى أكثر من ذلك إذ ربط بين كينونة شركة المساهمة بين شركات الأموال وبين قابلية أسهمها للتداول وما أن تنص الشركة على عدم قابلية أسهمها للتداول حتى تخرج مباشرة من فئة شركات الأموال وتتحول إلى شركة أشخاص تأسست بصفة غير قانونية⁽²⁾.

لكن ظهر تيار جديد من الفقه يرى أنه لا مانع من إيراد بعض القيود على مبدأ حرية تداول الأسهم بشرط أن تكون قيوداً استثنائية محددة ومشروعة وغير مطلقة وإلا عدت تلك القيود باطلة لأن الأصل يبقى دائماً وهو التصاق خاصية التداول بالأسهم⁽³⁾.

وإذا نص قانون الشركة على قيود معينة أو شروط خاصة بالتنازل عن الأسهم فإن تلك الشروط يجب أن لا تتعارض مع الطرق التجارية في نقل ملكية الأسهم وأن لا تقيّد حرية

(1) - خالد عبد العزيز، المرجع السابق، ص 64 وما بعدها.

(2) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 82.

(3) - بن بعيش وداد، مرجع سابق، ص 80.

الفصل الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
الشخص في طرح أسهمه للتداول وإلا إصطدمت تلك الشروط مع الأصل الذي هو حرية
الشريك المساهم في التنازل عن أسهمه متى شاء⁽¹⁾.

إذن يعتبر مبدأ حرية تداول الأسهم عنصراً أساسياً للنظام العام في الأسواق المالية،
حيث يساهم في تعزيز السيولة والثقة والتنمية الاقتصادية، إذ يعبر هذا المبدأ عن حقوق
المستثمرين في البيع الحر لأسهمهم ويؤكد على أهمية الحركة الديناميكية والنشاط في
الأسواق المالية، ولتحقيق فوائد هذا المبدأ يجب على السلطات المختصة والإدارات المالية
والمؤسسات الحكومية اتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان استقرار الأسواق وتطوير البنية
التحتية وتعزيز قوانين ولوائح السوق المالية.

الفرع الثاني: حرية الشخص في التصرف في أمواله كأساس للمبدأ

تعد حرية الشخص في التصرف في أمواله من الحقوق الأساسية التي يتمتع بها الفرد،
والتي تضمن له الحرية في ممارسة نشاطه المالي والتجاري، ويعتبر هذا المبدأ أساساً لمبدأ
حرية التداول الذي يتيح للأفراد والشركات البيع والشراء والتداول بحرية دون تدخل من أي
طرف خارجي، ويستند هذا المبدأ إلى الاعتبار المالي حيث يتطلب حدوث عمليات التداول
وشراء الأصول والأوراق المالية التفاوض والتبادل بأسعار محددة، وهذا لا يمكن أن يحدث
بدون وجود قيمة مالية معترف بها وموحدة.

حرية الشخص في التصرف في أمواله من الحقوق الأساسية التي يتمتع بها الفرد،
والتي تضمن له الحرية في ممارسة نشاطه المالي والتجاري، إذ يعتبر هذا المبدأ أساساً لمبدأ
حرية التداول الذي يتيح للأفراد والشركات البيع والشراء والتداول بحرية دون تدخل من أي
طرف خارجي.

ونصت المادة 674 من القانون المدني الجزائري على أن الملكية هي حق التمتع
والتصرف في الأشياء دون مخالفة القوانين والأنظمة، وبالتالي فإن لمالك الشيء حق

(1) - محمد عمار تيار، نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة: دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس، القاهرة
مصر، 1998، ص 340.

الفصل الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
استعماله والتصرف فيه على وجه الديمومة في حدود القانون فهو من أوسع الحقوق الذي
يخول لصاحبه السلطان الكامل على الشيء⁽¹⁾.

وحق الشخص في التصرف في أمواله مستمد من ملكيته له، وهو حق مطلق إلا إذا
فرضت عليه قيود قانونية أو اتفاقية تحد من إطلاقه، وهو كذلك حق دائم ما دام الشيء
المملوك موجودا ولا يزول حق التصرف في السهم المستمد من حق الملكية إلا بزوال السهم
ولا يسقط بعد استعمال الحق، وحرية المساهم في تداول أسهمه مستمدة كما سبق ذكره من
حريته في التصرف في أمواله كون أن السهم جزء من الأملاك الخاصة للمساهم يتصرف
فيها كما يشاء ومتى يشاء.

فحرية التصرف في الأموال هي حق أساسي للفرد يضمن له ممارسة نشاطه المالي
والتجاري بكل حرية وتستند هذه الحرية إلى الاعتبار المالي، حيث يتطلب أي تبادل مالي
التفاوض والتبادل بأسعار محددة، إذ بدون وجود قيمة مالية معترف بها وموحدة لا يمكن
إجراء أي تبادل مالي، وبالتالي لا يمكن ممارسة النشاط المالي والتجاري.

وعليه حرية التداول في أسواق رأس المال هي امتداد لحرية التصرف في الأموال فهي
تسمح للأفراد والشركات بشراء وبيع أدوات الدين والأوراق المالية الأخرى بحرية، دون تدخل
من أي طرف خارجي، وهذه الحرية لها أهمية كبيرة في تنمية أسواق رأس المال وتعزيز
الاستثمار ودعم الاقتصاد الوطني.

ونصت مواد القانون المدني الفرنسي على أن الملكية هي حق التمتع بالشيء
واستعماله والتصرف فيه كيفما شاء مع مراعاة الأحكام القانونية، وهذه المادة تتضمن حق
التصرف، وهو أحد الحقوق الأساسية التي يتمتع بها المالك ويشمل حق التصرف حق البيع
والشراء والهبة والرهن والوقف⁽²⁾.

(1) - وفاء سيد أحمد محمد خلاق، قيود الملكية للمصلحة العامة في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، أطروحة دكتوراه، (غير منشورة)، جامعة
القاهرة، 1967، ص 93.

(2) - Paul Didier, droit commercial, 1 edition, paris 1970, p445.

وحرية التصرف في الأموال هي امتداد لحق التصرف في الملكية فهي تسمح للأفراد والشركات بشراء وبيع أدوات الدين والأوراق المالية الأخرى بحرية، دون تدخل من أي طرف خارجي، وهي كذلك أساس مبدأ حرية التداول في أسواق رأس المال، فبدون حرية التصرف في الأموال لا يمكن للأفراد والشركات شراء وبيع أدوات الدين والأوراق المالية الأخرى بحرية، وبالتالي لا يمكن أن تنشأ أسواق رأس مال فعالة، لذلك فإن مبدأ حرية التصرف في الأموال هو مبدأ أساسي في النظام الاقتصادي الفرنسي.

الفرع الثالث: الاعتبار المالي كأساس للمبدأ

الاعتبار المالي كأساس لمبدأ حرية التداول من الأسس الأساسية للأنظمة المالية الحديثة، حيث يتطلب حدوث عمليات التداول وشراء الأصول والأوراق المالية التفاوض والتبادل بأسعار محددة وهذا لا يمكن أن يحدث بدون وجود قيمة مالية معترف بها وموحدة.

ويؤكد الاعتبار المالي كأساس لمبدأ حرية التداول على أهمية وجود قيمة مالية موحدة وواضحة للأصول والأوراق المالية⁽¹⁾، إذ يتطلب وجود قوانين ولوائح مالية واضحة وموحدة بالإضافة إلى الثقة والشفافية في السوق.

ويعتبر الاعتبار المالي أحد الأسس الأساسية لنظام التداول المالي الناجح والديناميكي، حيث يساهم في تعزيز الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال وتحقيق النمو الاقتصادي، لذا يجب على السلطات والمؤسسات المالية والمستثمرين العمل سوياً لضمان الاعتبار المالي وتعزيز حرية التداول في الأسواق المالية.

ويستند تداول الأسهم كأصل عام على الاعتبار المالي على أساس أن عملية التداول ترد على الأسهم التي تكون رأسمال الشركة والتي لا تقوم هذه الأخيرة بدونها، لذلك يمكن

(1) - أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 25.

القول أن التداول كان بمثابة أثر مترتب على الاعتبار المالي، دون غض النظر عن الضرورة التي أدت إلى ظهور صور عديدة للاعتبار الشخصي في شركة المساهمة⁽¹⁾.

إن قيام المساهم بتقديم حصة في الشركة يمكنه من تملك صكوك تتمثل في صورة أسهم تقوم الشركة بإصدارها، ويترتب على ملكية هذه الأسهم حقوقا أهمها الحق في تداول أسهمه بكل حرية، لذلك فإن مبدأ حرية تداول الأسهم يجد أساسه في ظل الاعتبار المالي وليس الاعتبار الشخصي مثلما هو الحال في شركات الأشخاص⁽²⁾.

تمتد أهمية الاعتبار المالي في شركة المساهمة إلى ما يستتبعه هذا الاعتبار من توفير ضمانات لأطراف مختلفة سواء منها الشركة في حد ذاتها، وذلك من أجل استمرار نشاطها وكذا استقرارها، أو بالنسبة للمساهمين الذين لهم بناء على هذا الأساس حق ملكية على مساهماتهم في الشركة، وكذلك الأمر بالنسبة لدائني الشركة الذين يطمنون لعلاقتهم مع الشركة لوجود ما يضمن حقوقهم لديها والمتمثل في رأسمالها.

ونظرا للدور الذي يحققه الاعتبار المالي في شركة المساهمة من جهة، وما يحققه التداول من حركة الأموال من جهة أخرى، فإنهما يعتبران مبدأين لا ينفصلان عن بعضهما البعض، حيث أن ما يقوم به المساهم من تداول أسهمه لا يؤثر ولا ينقص من رأسمالها، كونه لا يسترد ما ساهم به في الشركة، وإنما يحل محله شريكا آخر، وهي الخاصية الأساسية لشركة المساهمة التي جعلت من خاصية نية الاشتراك غير ملحوظة.

إن قيام المساهم بالتنازل عن أسهمه إلى الغير بغير موافقة باقي المساهمين كأصل عام دليل على أن الشخص ليس محال للاعتبار الشخصي وإنما الأهم أنه سيحل محله شخصا آخر دون المساس برأسمالها، لذلك وجد التداول نطاق تطبيقه في ظل الاعتبار المالي دون أي منازع، كما يقصد بالاعتبار المالي في شركة المساهمة أن العبرة بما يقدمه

(1) - عزيزي زاهية، المرجع السابق، ص 610.

(2) - للاطلاع أكثر حول الاعتبار الشخصي أنظر: بوعمار صبرينة، مظاهر الاعتبار الشخصي في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2024.

المساهمون من أموال تشكل رأس مال الشركة وليس بأشخاصهم ولا بسمعتهم، فالاعتبار المالي يشكل أساساً مهماً في تكوين شركة المساهمة وفي نشاطها بعد تكوينها.

وعلى العكس من ذلك فإن الاعتبار الشخصي لا أهمية له في شركة المساهمة إذ أن المساهمين يتغيرون في كل وقت وباستمرار دون تتأثر الشركة بذلك ولا أن يتأثر نشاطها في السوق إلا أنه يبقى له أهمية محدودة نوعاً ما، وإذا كان الهدف الرئيسي من إنشاء شركات المساهمة هو جمع أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال بغية تمويل النشاطات الاقتصادية والتجارية الضخمة، فإن الاعتبار المالي هو أفضل ضمان للمساهمين لتداول أسهمه بالتنازل عنها دون حاجة إلى رضا باقي المساهمين⁽¹⁾.

ويمكن لأسهم الشركة تطبيقاً لنظرية الاعتبار المالي أن تنتقل بالوفاة، إضافة إلى أنه لا أثر لإفلاس الشريك المساهم على استمرارية الشركة وحياتها الاقتصادية.

إذن يمكن القول أن مبدأ حرية التداول في شركة المساهمة هو مبدأ أساسي يستند إلى الاعتبار المالي ويوفر هذا المبدأ للمساهمين الحق في بيع أو شراء أسهمهم بحرية دون الحاجة إلى موافقة باقي المساهمين.

وهذا المبدأ له أهمية كبيرة في أسواق رأس المال، حيث أنه يساهم في زيادة السيولة وتعزيز الشفافية وخفض تكاليف التمويل كما أنه يدعم الاستثمار وتنمية الاقتصاد الوطني.

كما يحتاج هذا المبدأ إلى حماية قانونية من أجل ضمان عدم تقييده أو تعطيله ويجب أن تتخذ المؤسسات الحكومية والإدارية المسؤولة عن تنظيم السوق المالية جميع الإجراءات اللازمة لضمان حرية التداول في شركة المساهمة.

(1) - أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 25.

المطلب الثاني: التكييف الشرعي والقانوني لتداول أسهم شركة المساهمة

يعتبر التكييف الشرعي والقانوني لتداول أسهم الشركات أمر ضروري لضمان نزاهة وشفافية الأسواق المالية وحماية حقوق المستثمرين، حيث يعتبر القانون الذي ينظم تداول الأسهم والشرعية الإسلامية أساساً لتحقيق التداول العادل والمنصف للأسهم وسنتعرض إلى بعض الجوانب المهمة لهذا التكييف.

فمن الناحية القانونية يعتمد تكييف تداول أسهم الشركات على إطار قانوني ينظم الأسواق المالية ويحمي حقوق المستثمرين، إذ تختلف هذه القوانين من دولة لأخرى، ولكن هدفها الرئيسي هو توفير بيئة آمنة ونزيهة للتجارة والاستثمار، وتتضمن القوانين في العادة الحقوق والواجبات الملزمة للشركات المساهمة والمستثمرين وتحدد الإجراءات اللازمة لتداول الأسهم بطرق عادلة وشفافة.

أما من الناحية الشرعية يجب أيضاً أن يتوافق تداول أسهم الشركات مع الشريعة الإسلامية، وتحكم الشريعة الإسلامية في مسائل الاقتصاد والتجارة وتحمي حقوق المستثمرين والمساهمين بأسهم الشركات⁽¹⁾.

وتحظر الشريعة الإسلامية المصالح المالية غير العادلة مثل المضاربة والربا والتلاعب في الأسهم، وبالتالي فمن الضروري تطبيق قواعد الشريعة الإسلامية في تداول الأسهم لتجنب الربا والالتزام بأحكام التعاقد ذات الصلة.

ولضمان التكييف السليم لتداول أسهم الشركات يجب على الدول والسلطات المختصة تبني قوانين ولوائح مناسبة تتوافق مع الأصول القانونية والشرعية لتداول الأسهم، ويجب أن تكون هذه القوانين قابلة للتنفيذ وتتضمن آليات لمراقبة ورقابة الأسواق المالية ومنع التلاعب والغش، كما يجب توفير نظام تحكيم فعال لتسوية النزاعات المتعلقة بتداول الأسهم.

(1) - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، د.ط، دار الفكر المعاصر، سورية، 2002،

لهذا يتطلب التكييف القانوني والشرعي لتداول أسهم الشركات التوفيق بين التشريعات المحلية ومبادئ الشريعة الإسلامية⁽¹⁾، ويجب أن تتبع القوانين معايير نزاهة وشفافية تضمن حقوق المستثمرين وحمايتهم، ويعتبر التكييف الجيد للقوانين والضوابط المالية للأسواق المالية أمراً حاسماً لضمان التداول العادل والمنصف للأسهم وتعزيز الثقة بين الشركات والمستثمرين.

ويتفرع هذا المطلب إلى فرعين يختصان بتكييف تداول الأسهم شرعاً وقانوناً مروراً بالصفة التجارية لتداول الأسهم وصولاً إلى شروط صحة التداول، ونستعرضها كما يأتي:

الفرع الأول: تكييف تداول الأسهم شرعاً وقانوناً

في ضوء الاهتمام المتزايد بالمالية الإسلامية أصبح تكييف تداول الأسهم شرعاً وقانوناً موضوعاً مهماً في العالم المالي الحديث، فتجارة الأسهم هي واحدة من أهم العمليات التجارية التي يتم تنفيذها في الأسواق المالية، وبالتالي تحتاج إلى تحقيق التوافق مع الشريعة الإسلامية والقوانين المالية الحديثة.

وتكييف تداول الأسهم شرعاً وقانوناً هو مجال مهم في العالم المالي الحديث، حيث يلتقي بين الشريعة الإسلامية والقوانين المالية الحديثة ويتطلب ذلك احترام المبادئ الشرعية في التداول والامتثال للقوانين المالية المعمول بها من خلال الابتكار والتطوير المستمر في مجال تداول الأسهم المتوافق مع الشريعة.

ويمكن تعزيز حرية التداول وتمويل المشاريع بطرق متوافقة مع القوانين والمتطلبات الشرعية، لذا يجب على الأفراد والمؤسسات والهيئات الرقابية العمل سوية لتعزيز فهم وتبني تكييف تداول الأسهم شرعاً وقانوناً، بهدف تعزيز الاستدامة والعدالة في النظم المالية.

(1) - خالد عبد العزيز، المرجع السابق، ص 66 وما بعدها.

أولاً: تكييف تداول الأسهم شرعاً

إن عملية تداول أسهم شركة المساهمة هي انتقال حصة في شركة من شخص البائع إلى شخص المشتري عن طريق نقل ملكية أسهمه في تلك الشركة، فالبيع في هذه الحالة لا يقع على الصك في حد ذاته بل على ما يمثله الصك (السهم) من حق ملكية.

وعند اعتبار أن الأسهم محل التداول خالية من الإضرار بالشركاء وكان نشاط الشركة غير مخالف للشريعة الإسلامية كالتجارة المحرمة أو التعامل بالربا فإن تداول الأسهم بالبيع و الرهن جائز شرعاً لقوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...﴾⁽¹⁾.

وقد ذهب في هذا الاتجاه مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63(7/1) المنعقد في مدينة جدة السعودية بتاريخ 14 ماي 1992 والمتعلق بالأسواق المالية، عندما قرر أنه يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة كون أن الأساس في المعاملات الإباحة ما لم يقم دليل على تحريمها.

إلا أن فريقاً آخر من الفقهاء حرم التداول بالأسهم لعدة أسباب كاختلاف قيمة الأسهم صعوداً وهبوطاً عند الشراء وعند البيع، ووجود الجهالة والغرر، شراء الدراهم بالدراهم..الخ.

والرأي الراجح هو الجواز عند جمهور الفقهاء لأن شركة المساهمة أصبحت ضرورة للحاجة العامة لها، إضافة إلى أن جميع مخاوف الفريق الذي حرم التداول بالأسهم قد تم الإجابة عنها من جمهور الفقهاء⁽²⁾.

وبشكل عام، يجوز تداول أسهم الشركات في الشريعة الإسلامية إذا كان النشاط الذي تقوم به الشركة حلالاً، ويستند هذا الحكم إلى عدة أحكام شرعية منها:

(1)- الآية 27 من سورة البقرة.

(2)- قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63 (7/1) في مؤتمره السابع المنعقد في مدينة جدة السعودية من 9-14 ماي 1992 المتعلق بالأسواق المالية.

1- قاعدة حرية التملك إذ يجوز للمسلم أن يمتلك ما يريد من الأموال بما في ذلك الأسهم.

2- قاعدة حرية التصرف في الممتلكات إذ يجوز للمسلم أن يتصرف في ممتلكاته بحرية، بما في ذلك بيعها أو شراؤها أو التصرف فيها بطرق أخرى.

3- قاعدة المنع من الربا إذ يحرم الربا في الشريعة الإسلامية لذلك يجب أن يكون النشاط الذي تقوم به الشركة لا يتضمن أي ربا.

وبناء على هذه الأحكام، يجوز تداول أسهم الشركات التي تقوم بأنشطة حلال، مثل شركات الصناعة والتجارة والخدمات، أما بالنسبة لشركات التمويل الربوية كالبنوك مثلا، فلا يجوز تداول أسهمها لأن نشاطها محرم في الشريعة الإسلامية.

وقد أصدرت دار الإفتاء المصرية فتوى في عام 2015 أجابت فيها على سؤال حول حكم تداول أسهم الشركات وقالت أن تداول أسهم الشركات جائز شرعا إذا كان نشاط الشركة حلالاً ولا يتضمن أي مخالفة للشريعة الإسلامية ولا يتضمن أي ربا.

وأضافت أنه إذا كان نشاط الشركة محرما أو يتضمن أي مخالفة للشريعة الإسلامية أو يتضمن أي ربا فلا يجوز تداول أسهمها⁽¹⁾.

وجاء القرار الأول لمجلس المجمع الفقهي برابطة العالم الإسلامي مؤكدا هذا الأصل إذ نص أن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعا.

فقد تقرر فقها أنه يجوز للشريك أن يبيع حصته لشريكه أو لغير شريكه، بشرط أن يضمن عدم الإضرار بباقي الشركاء في حالة البيع لغير شريك، كما يجوز بيع المشاع إذا تم

(1) - فتاوى دار الإفتاء المصرية، رقم الفتوى 15595، بتاريخ 2015/05/24 .

تحديده بشكل دقيق ينفي الغبن والجهل لدى المشتري؛ والسهم كذلك حصة شائعة معلومة منسوبة رأس مال معلوم.

بالإضافة إلى أن جواز تداول الأسهم مقيد أيضا بمشروعية النشاط الذي تمارسه الشركة التي أصدرتها، تراعى أحكام الصرف إذا كان رأس المال لم يزل نقدا، وتراعى أحكام الدين إذا كان رأس مال الشركة ديونا، أما إذا كان خليطا فالحكم للغالب.

ثانيا: تكييف تداول الأسهم قانونا

لم يحدد المشرع الجزائري الطبيعة القانونية لتداول الأسهم⁽¹⁾ وبالرجوع إلى الفقه المقارن نجده اختلف حول هذه المسألة، فذهب جانب من الفقه إلى تكييف التنازل عن الأسهم على أنها حوالة حق وذهب البعض الآخر إلى اعتباره تجديدا للدين ومنهم من يرى انه تنازل عن السهم بالطرق التجارية.

كما ذهب جانب من الفقه إلى أن تداول الأسهم هو تجديد للدين بإقحام شخص المتنازل له محل شخص المتنازل ليحل محله في الشركة ويسقط بذلك الدين القديم بين الشريك والمساهم القديم ويحل مكانه دين جديد بين الشركة والمساهم الجديد، ولكن الفريق الذي له حجة أكبر من الفقهاء هو الذي يرى أن الشركة لا علاقة لها بالتداول بين المساهمين والغير لأن رأس مالها يبقى ثابت والمساهم القديم يحصل على مقابل أسهمه من المساهم الجديد، فلا ينقص التداول من حقوق دائني الشركة رغم أن سعر أسهمها يتذبذب صعودا و هبوطا.

إلا أن رأي آخر من الفقه يرى أن تداول الأسهم هو عقد مدني يستوجب توافر جميع الأركان المطلوبة في العقد من أهلية وتراضي وسبب ومحل وتحديد دقيق لثمن السهم ولعدد

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 95 وما بعدها.

الفصل الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
الأسهم بدقة، وتخضع النزاعات المتعلقة بتداول الأسهم حسب هذه الفئة من الفقهاء للمحاكم المدنية¹.

وفي رأي آخر؛ يقصد بتداول الأسهم توالي (تعاقب) بيعها في سوق الأوراق المالية،
وحيث إن السهم حصة شائعة معلومة في الشركة ترتب لمالكها حقا في الربح وتوجب عليه
الخسارة بحسب نسبة هذه الحصة إلى مجموع قيم الأسهم.

وحيث إن الشركة المساهمة بطبيعتها لم تقم على أساس العنصر الشخصي في
المساهم، إنما قامت على أساس وحدة مالية يتقدم بها الشريك المساهم هي قيمة السهم، لذا
الأصل هو جواز إعادة بيع الأسهم بما تمثله من حصص في سوق الأوراق المالية، وما
يعنيه ذلك من حلول المشتري في المركز القانوني للبائع بكل ما يرتبه هذا المركز من مغام
أو مغارم.

واختلف الفقه بشأن التكييف القانوني للتنازل عن الأسهم، فذهب بعض الفقه إلى القول
بأن التنازل عن الأسهم هو انتقال ملكية الأسهم من شخص إلى آخر، وهو ما يعد تجديدا
للدين بتغيير الدائن، حيث يصبح المتنازل إليه الدائن الجديد للدين ويسقط الدين عن المدين
الأصلي وهو المساهم المتنازل، وعلى هذا الاعتبار يسقط الدين القديم بما فيه من العيوب
وينشأ دين جديد بين الشركة والمتنازل إليه، ويترتب عليه أن تكون هناك صلة مباشرة بينهما
تمكن الشركة من مطالبة المساهم الجديد بالباقي من قيمة السهم.

ولكن هذا الرأي ينبنى على أساس أن حق المساهم في الشركة حق دائنية وليس حق
ملكية ملكية، وذهب رأي ثاني إلى تكييف تداول الأسهم بأنه حوالة حق للمساهم على
الشركة المصدرة للأسهم، يتم نقل ملكية الأسهم الاسمية من المساهم البائع إلى المساهم
المشتري من خلال إجراء شكلي وهو القيد في سجل الشركة.

(1) Maurice.C, Alain.C, Florance.D, Manuels Droit Des Sociétés, Edition Litec 2005 Paris, P 308.

والغرض من هذا القيد هو إعلان الكافة بنقل الملكية من البائع إلى المشتري، وذهب رأي ثاني إلى تكييف تداول الأسهم بأنه حوالة حق للمساهم على الشركة المصدرة للأسهم، يتم نقل ملكية الأسهم الاسمية من المساهم البائع إلى المساهم المشتري من خلال إجراء شكلي وهو القيد في سجل الشركة، والغرض من هذا القيد هو إعلان الكافة بنقل الملكية من البائع إلى المشتري.

وذهب رأي ثالث إلى تكييف عملية التنازل عن الأسهم بأنها تتضمن نوعين من الحوالة حوالة حق وحوالة دين، وذلك بالنسبة للأسهم الاسمية التي لم يتم الوفاء بقيمتها بالكامل حيث إن المتنازل يتنازل عن حقوقه والتزاماته في الشركة للمشتري، إلا أن الرأي الراجح في هذه المسألة هو أن حق المساهم حق ملكية وليس حق دائنة.

ويكون قيد التنازل بمثابة إعلام الشركة بحصوله ولا يلزم موافقة الشركة (المدين) على حوالة الدين؛ لأنه لا محل للاعتبار الشخصي في شركة المساهمة العامة.

ويبدو من مضمون هذا الرأي أن تداول الأسهم لحاملها والأسهم الاسمية التي تم الوفاء بكامل قيمتها تعتبر من قبل حوالة الحق⁽¹⁾.

الفرع الثاني: الصفة التجارية لتداول الأسهم

إستقر شطر كبير من الفقه إلى أن المدخر الذي يدخر أمواله ذات الطبيعة المدنية في شراء الأسهم دون قصد إعادة بيعها "بعد فترة قصيرة" و دون قصد المضاربة، فإن تداول هذا المدخر وفق ما سبق يعتبر عملاً مدنياً.

إلا أن المادة 02 من القانون التجاري الجزائري نصت على أنه يعد عملاً تجارياً بحسب موضوعه كل شراء للمنقول بغية إعادة بيعه، ونصت المادة 02 فقرة 14 من نفس القانون على أنه يعتبر عملاً تجارياً كل توسط في بيع القيم العقارية.

(1) - على محي الدين القره داغي، حكم الاستثمار في الأسهم، مطابع الدوحة الحديثة المحدودة، 2015، ص120.

بمعنى أن تداول الأسهم يعتبر عملا تجاريا إذا اقترن بعمل تجاري أو كان تابعا له أو فرعا منه لأن الفرع يتبع الأصل، فإذا كان الشراء أو التنازل لأغراض أو حاجات تجارية كان تداول الأسهم عملا تجاريا أو كان التداول موضوع نزاع بين تاجرين أو أكثر⁽¹⁾.

كما أن تداول الأسهم يعد نشاطا تجاريا لأنه يقصد به تحقيق الربح، فالمساهم في شركة المساهمة يساهم بأمواله في الشركة، ويحصل على أسهم تمثل حصته في رأس مال الشركة، ويحق له تداول أسهمه بحرية وذلك بهدف تحقيق الربح من خلال بيع أسهمه بسعر أعلى من سعر شرائها⁽²⁾.

وهناك عدة مؤشرات تؤكد على الصفة التجارية لتداول الأسهم منها:

- 1- **الهدف من التداول:** إذ يهدف المساهم إلى تحقيق الربح من خلال تداول أسهمه.
- 2- **طبيعة التداول:** إذ يعد تداول الأسهم عملية تجارية حيث يبيع المساهم أسهمه إلى شخص آخر بهدف تحقيق ربح.
- 3- **الإطار القانوني:** إذ ينظم تداول الأسهم في إطار قانوني خاص يعرف بقانون الأوراق المالية.

وعليه فتداول الأسهم هو عملية أساسية في أسواق المال حيث يتم بيع وشراء الأسهم بغرض تحقيق ربح مالي، فالصفة التجارية لتداول الأسهم تعني أنه يتم القيام بها بشكل ممارسة تجارية عادية تهدف إلى تحقيق الربح ويشمل ذلك القيام بأنشطة تجارية مثل الشراء والبيع والاستثمار في الأسهم.

ومن عناصر تحديد الصفة التجارية لتداول الأسهم نجد:

(1)-Maurice.C, Alain.C, Florance.D,op,cit, P309.

(2)- محمد عبد السلام، الأوراق المالية، د.ط، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2019، ص114.

1-الربح: الصفة التجارية لتداول الأسهم ترتبط بشكل أساسي بالربح المالي إذ يتم شراء وبيع الأسهم بهدف تحقيق العائد المالي عن طريق زيادة قيمة الأسهم المملوكة أو تلقي الأرباح من توزيعات الأرباح، ويتطلب الحصول على الربح في تداول الأسهم استخدام استراتيجيات وتحليل السوق.

2-المخاطرة: تداول الأسهم ينطوي على المخاطرة المالية فعلى الرغم من إمكانية تحقيق أرباح كبيرة، فإنه يمكن أيضا أن يؤدي إلى خسائر فادحة، إذ يجب على المتداولين تقييم المخاطر وإدارتها بشكل صحيح من خلال استخدام أدوات مثل التنويع في الاستثمار وتحديد استراتيجيات إدارة المخاطر.

3-تحليل السوق: لتداول الأسهم بشكل ناجح يتطلب ذلك قدرة على تحليل السوق وفهم العوامل التي تؤثر على سعر الأسهم، إذ يمكن للمتداولين استخدام العديد من الأدوات والتقنيات لتحليل السوق مثل التحليل الفني والأساسي والاقتصادي.

الفرع الثالث: شروط صحة التداول

يتطلب تداول الأسهم في السوق المالية توافر شروط موضوعية عامة وشروط موضوعية خاصة، بالإضافة إلى سبب من تداول الأسهم.

أولاً: الشروط الموضوعية العامة:

إن مضمون هذا التداول يتمثل في شراء وبيع هذه الأوراق المالية، ويتم ذلك في إطار عقود البيع والشراء التي يطلق عليها بعقود التداول في البورصة وهي في طابعها أقرب إلى عقود البيع، ويظهر ذلك عند محاولة إسقاط عقد البيع في القواعد العامة مع عقد التداول في بورصة القيم المنقولة، وبناء على ذلك، فإن المبيع يتجسد في الأوراق المالية المتداولة، والتمن هو سعر تلك الأوراق، وبالنسبة للمبيع (الأوراق المالية)، فقد وضعت بورصة القيم المنقولة شروطاً لإصدارها، أما العلم بالمبيع، فإن الأوراق المالية يتم العلم بها عن طريق الإفصاح المالي، وذلك من خلال توفير البيانات المالية التي تشترط فيها الصدق.

وقد بينت ذلك في المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽¹⁾ التي أكدت على شروط صحة المعلومات ودقتها إذ يقوم الإفصاح هنا مقام الوصف، وذلك لأن دقة المعلومات وموضوعيتها تعطى الوصف الدقيق للورقة المالية ونوعها إذا كانت أسهما أو سندات، بالإضافة إلى تحديد السعر الذي يكون بشكل سليم عن طريق أنظمة التسعير في البورصة، بالإضافة إلى مقدار البيع المتمثل في كمية الأوراق المالية محل التعاقد.

وفيما يتعلق بنقل الملكية وكيفية التسليم، فقد نظمته قوانين البورصة من خلال وسيط عمليات البورصة وكذا نظام المقاصة والتسوية وتسهيل عملية التسليم، حيث أن المادة 35 من النظام 01-03 بينت أن نظام التسوية في بورصة الجزائر يتولاها المؤتمر المركزي للسندات بنقل ملكية السندات⁽²⁾.

ولما كان التداول اتفاقا بين طرفين، أحدهما مالك السهم والآخر الراغب في شرائه، يلتزم بمقتضاه مالك السهم بنقل ملكية أسهمه إلى الطرف الآخر مقابل الثمن، فإنه يعد عقدا تخضعه القواعد العامة للعقد وفقا للمادة 54 من القانون المدني الجزائري التي نصت على أنه: "العقد اتفاق يلتزم بموجبه شخص أو عدة أشخاص نحو شخص أو عدة أشخاص آخرين بمنح أو فعل أو عدم فعل شيء ما"، ولصحة العقد هناك شروط ثلاثة وهي:

1- الرضا: ويكون بتطابق إرادتي البائع والمشتري وتبادل التعبير عن ذلك. ويجب أن تكون الإرادة خالية من العيوب (الخطأ، التدليس، الإكراه).

2- المحل: حيث أن البائع ملزم بتسليم الشيء المبيع (السهم) للمشتري والذي يعتبر محلاً أول في عقد البيع، كما أن المشتري ملزم بدفع الثمن الذي يعتبر محلاً ثانياً.

(1) - القانون رقم 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 11.

(2) - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01-03 في 01/03/2003 ، المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، ج.ر.ج.ج ، عدد 73 في 2003/11/30.

وقد أجاز القانون المدني الجزائري أن يكون محل الالتزام شيئاً مستقبلاً مواد القانون المدني الجزائري، إلا أن القانون التجاري الجزائري قد حظر تداول الوعود بالسهم رغم أنها مستقبلية وقابلة للتحقيق.

3- السبب: تطرق إليه المشرع في مواد القانون المدني الجزائري، وهو الدافع إلى التعاقد، فسبب تنازل المساهم عن حصته هو الحصول على قيمتها.

أما سبب شراء المتنازل له للأسهم فهو رغبته في الدخول إلى الشركة، حيث يجب أن يكون الدافع مشروعاً غير مخالف للنظام العام والآداب العامة.

ثانياً: الشروط الخاصة لتداول السندات

إن عملية التداول تتأثر ببعض الشروط وتتحدد هذه الشروط حسب الشكل الذي يتخذه السهم، وقد نص المشرع الجزائري بمقتضى المادة 715 مكرر 34 من ق.ت.ج، أن القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة تكتسي شكل سندات حاملها أو سندات اسمية.

وهذه السندات قد تسعر في البورصة وقد لا تسعر وعليه، فإذا سعرت الشركة سنداتها كان تداولها في البورصة، أما إذا لم تسعر فتداولها يتأثر حسب شكل السند الذي يعطي الحق على القيمة القابلة للتداول التي تخرجه من القانون المدني ليخضع للقانون التجاري، وسنذكر هنا شروط الأسهم الاسمية وشروط الأسهم لحاملها.

1- الأسهم الاسمية: نصت المادة 715 مكرر 38 الفقرة 02 من القانون التجاري

الجزائري على أنه: " ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض ... " .

وهذه الشروط تتم على مرحلتين:

المرحلة الأولى تتمثل في إبرام اتفاق التنازل بين المحيل والمحال له ويخضع للقواعد العامة للعقد، والمرحلة الثانية تتمثل في التصريح بالتنازل حيث يتم تسجيل هذا التنازل في سجلات الشركة المصدرة للأسهم⁽¹⁾.

ومن خلال هذا كله، فالاتفاق بين المحال له والمحيل قد يكون كتابيا أو شفهيًا، ففي الحالة الأولى يتفق كل من الطرفين حول السند والتمن الذي يتم به التنازل ويتم إفراغه في عقد مكتوب يبين التنازل، أما في الحالة الثانية، فيتم تسليم شهادات الأسهم المحال عنها إلى المحال له، مع إقرار بالتنازل يتضمن الاتفاق موقع عليه من الطرفين، وعندما يتم تسليم السهم، تقوم الشركة بإبطال السهم القديم وإصدار سهم جديد باسم المساهم الجديد.

2- الأسهم لحاملها: يقصد بالسندات لحاملها هي الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم، حيث يذكر فيها أنها أسهم لحاملها وتصدر بأرقام متسلسلة إذ يعتبر حاملوها هم مالكوها.

وبالرجوع إلى المادة 715 مكرر 37 ومكرر 38 من القانون التجاري الجزائري، يتبين لنا أن انتقال الأسهم لحاملها يتم بطريق التسليم إذا لم تسعر الشركة أسهمها، وبالتنازل عن طريق وسيط مؤهل للقيّد في الحساب إذا سعت الشركة أسهمها، أي التداول داخل البورصة⁽²⁾.

وعلى العموم، فإنه يشترط في تداول الأسهم لحاملها الذي يكون بطريق التسليم أن يكون بالتراضي بين الطرفين وفقا للقواعد العامة لعقود لإبرام العقد، دون أن يكون هناك ضرورة لإبلاغ الشركة بهذا التنازل.

غير أنه وحسب المادة 715 مكرر 36 فإنه يمكن للشركة أن تطلب التعريف بهوية مساهميها المالكين للسهم التي تمنح الحق في التصويت في الجمعيات العامة بعدد الأسهم العائدة لهم، بشرط أن يدرج ذلك في القانون الأساسي.

(1) - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص45.

(2) - عبد الأول عابدين بسيوني، المرجع السابق، ص142.

الباب الثاني:

تطبيقات مبدأ حرية تداول الأسهم

والاستثناءات الواردة عليه

الباب الثاني: تطبيقات مبدأ حرية تداول الأسهم والاستثناءات الواردة عليه

مبدأ حرية تداول الأسهم هو مبدأ أساسي في الأسواق المالية يهدف إلى تعزيز النشاط التجاري والتنافسية في السوق، ومع ذلك يجب أن يتم تطبيق هذا المبدأ بتوافق مع قواعد الحماية والتنظيم اللازمة وتحديد الاستثناءات التي تضمن سلامة الأسواق وحماية المستثمرين.

ويعتبر توجيه تداول الأسهم وتعزيز الشفافية في السوق أمورا حاسمة لتحقيق حرية تداول الأسهم بطريقة عادلة وفعالة بالاعتماد على مجموعة الاستثناءات الواردة على حرية تداول الأسهم، إذ يتم توفير بيئة مالية تحمي المستثمرين وتدعم نمو الأسواق المالية بشكل مستدام.

ويمكن اعتبار تداول الأسهم من الأساسيات للأسواق المالية، إذ أنها تعني أن المستثمرين لديهم الحق الكامل لشراء وبيع الأسهم حسب رغبتهم وبناء على تحليلهم وتوقعاتهم للسوق، ومع ذلك يتم وضع استثناءات على هذا المبدأ العام بغرض ضمان سلامة الأسواق وحماية المستثمرين.

وعليه؛ يتكون هذه الباب من فصلين يخصص الفصل الأول لآليات تداول الأسهم في سوق رأس المال، ويخصص الفصل الثاني للاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة.

الفصل الأول:

آليات تداول الأسهم

في سوق رأس المال

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال

آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال تلعب دوراً حاسماً في تعزيز سيولة السوق وتوفير بيئة تجارية شفافة وفعالة، إذ تعتمد هذه الآليات على أنظمة التداول والأوامر المستخدمة وإجراءات التسوية.

ويجب أن تكون هذه الآليات مدعومة بتقنيات تكنولوجية عالية لضمان سرعة وأمان التداول، ويعتبر تطوير وتحسين آليات التداول أمراً حاسماً لمواكبة التطورات السريعة في عالم الأسواق المالية وتلبية احتياجات المستثمرين بشكل فعال.

وهذا ما يجعل من آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال من الأساسيات الضرورية لضمان سلامة وفعالية الأسواق المالية، إذ إنها العمليات والإجراءات التي يتم إتباعها للسماح للأفراد والمؤسسات بشراء وبيع الأسهم بطريقة منتظمة وشفافة، حيث تعتبر آليات التداول جزءاً هاماً من بناء البورصة وتعزيز سيولة ونشاط السوق.

ولكي نفهم كيفية عمل هذه الآليات يجب علينا أولاً التطرق إلى تفاصيل مباحث هذا الفصل وهي:

- المبحث الأول يتناول تداول الأسهم في السوق الرسمية (داخل البورصة)
- المبحث الثاني يتناول تداول الأسهم في السوق غير الرسمية (خارج البورصة)

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

تداول الأسهم في السوق الرسمية أداة مهمة لتعزيز نشاط الأسواق المالية وتمكين المستثمرين من الاستفادة من الفرص الاستثمارية، ويضمن التداول الرسمي في البورصة الشفافية والأمان في تنفيذ الصفقات، ويوفر وسطاً للتفاوض بين المشتري والباعة كما يضمن التزام الشركات المدرجة بتقديم المعلومات المالية اللازمة والتبليغ عن الأحداث الهامة لضمان عدالة السوق وحماية المستثمرين، وبفضل آليات تداول الأسهم في السوق الرسمية تظل الأسواق المالية منتظمة وفعالة.

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال

ووفقاً لذلك، فإن تداول الأسهم في السوق الرسمية أو البورصة أحد أهم الآليات المالية لتحقيق سيولة وشفافية الأسواق المالية إذ إنها العملية التي يشترك فيها المستثمرون في شراء وبيع الأسهم من خلال البيع والشراء العام في البورصة وفقاً لقواعد وإجراءات محددة، وتداول الأسهم في السوق الرسمية يخول المستثمرين الاستفادة من فرص الاستثمار وتحقيق العوائد على أموالهم.

وبغية فهم مبسط لطرق تداول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة في سوق رأس المال الرسمية (البورصة) لابد في البداية أن نطلع على شروط قبول قيد تلك الأسهم في البورصة¹، وعلى إجراءات البدء في تداول الأسهم وذلك من خلال المطلب الأول، ثم نطلع من خلال المطلب الثاني على آليات تداول الأسهم داخل البورصة² وضمانات تحقق مبدأ حرية التداول.

المطلب الأول: شروط وإجراءات ومعوقات قيد الأسهم في البورصة

تؤدي شروط وإجراءات قيد الأسهم في البورصة دوراً حاسماً في تنظيم وتنمية الأسواق المالية، إذ يسهم قيد الأسهم في تعزيز الثقة والشفافية وحماية حقوق المستثمرين، فمطابقة الشركات للشروط المالية والتنظيمية والقانونية تعزز سمعتهم وتمكنهم من الاستفادة من فرص الاستثمار في البورصة.

ومن الضروري تقديم وثائق دقيقة ومعلومات مالية مفصلة والامتثال للقواعد واللوائح لضمان عدالة وشفافية السوق، إذ تلعب هذه الشروط والإجراءات دوراً حاسماً في اجتذاب الشركات والمستثمرين لتطوير السوق المالية وتحقيق التنمية الاقتصادية.

وكذا يعتبر قيد الأسهم في البورصة أحد العمليات الأساسية التي يجب تنفيذها لإدراج الشركات المساهمة في البورصة وتمكين المستثمرين من تداول أسهمها.

(1) - النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة معدل بالنظام 03-01 المؤرخ في 2003/03/18.

(2) - القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

ويهدف قيد الأسهم إلى ضمان توافر المعلومات والضمانات اللازمة لحماية حقوق المستثمرين وتعزيز شفافية ونشاط الأسواق المالية، إذ تتطلب هذه العملية الامتثال لمجموعة من الشروط وتنفيذ إجراءات محددة.

لذا فبغرض دخول شركة المساهمة للبورصة يجب توافر عدة شروط سواء خاصة بالشركة أو خاصة بالأسهم وهو ما سنتناوله في الفرع الأول من هذا المبحث، ثم نتناول في الفرع الثاني إجراءات تداول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة في البورصة ثم معوقات قيد الأسهم في البورصة.

الفرع الأول: شروط قيد الأسهم في البورصة

إن شروط قيد الأسهم في البورصة تمثل إطاراً قانونياً لضمان الحفاظ على سلامة وشفافية سوق الأسهم، ومن خلال تحقيق هذه الشروط يتم تعزيز الثقة والالتزام بمعايير المحاسبة والتقارير المالية الدقيقة، إذ يكون للمستثمرين الحق في الاطلاع على معلومات مالية مفصلة عن شركات المساهمة المدرجة وذلك لاتخاذ قرارات الاستثمار الصحيحة من خلال فرض شروط قيد صارمة والالتزام بها، لتحافظ البورصة على سلامة واستقرار السوق المالية وتحمي حقوق المستثمرين.

وهذه الشروط هي مجموعة ضوابط يجب على شركات المساهمة تحقيقها للحصول على إذن بقيد أسهمها في البورصة، ويهدف تطبيق هذه الشروط إلى ضمان الشفافية والكفاءة وحماية حقوق المستثمرين في السوق المالية.

أولاً: الشروط السابقة لقبول الأسهم للتداول في البورصة

وتنقسم الشروط السابقة بدورها إلى ثلاث أنواع، منها ما يتعلق بالشركة المصدرة للسهم ومنها ما يتعلق بالسهم في حد ذاته.

1- شروط متعلقة بالشركة المصدرة للسهم

أ- يجب أن تكون الشركة المصدرة للأسهم عبارة عن شركة مساهمة سواء كانت عمومية أو خاصة، وهذا الشرط جاء طبقا لنص المادة 30 من النظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، وكذلك نص المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري⁽¹⁾.

ب- أن تكون شركة المساهمة قد حققت أرباحا للسنة المالية التي تسبق طلب القيد وأن تقدم الكشف المالية للسنتين الماليتين السابقتين⁽²⁾، وذلك طبقا لنص المواد 31 و34 من القانون سالف الذكر 97-03.

ج- أن تبين الشركة وجود هيئة داخلية للمراجعة تكون موضوع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة، وأن تقدم الشركة حسب نص المادة 32 من النظام 97-03 تقرير تقييمي لأصولها يتولى إنجازه خبير محاسبي جزائري آخر ما عدا محاسب الشركة⁽³⁾.

2- شروط متعلقة بالسهم

إذا كانت الأسهم والقيم المنقولة الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية ليست محل طلب قبول للتداول في البورصة⁽⁴⁾، فإن بقية الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة الأخرى تخضع لبعض الشروط قبل ذلك:

أ- يجب أن يكون رأس مال شركة المساهمة الراغبة في قيد أسهما في البورصة لا يقل عن مائة مليون دينار جزائري حسب نص المادة 43 من النظام 97-03، وأن يتم توزيع ما نسبته عشرون بالمائة من الأسهم التي تمثل رأس مال الشركة على الجمهور للإكتتاب⁽⁵⁾.

(1) - حميل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة تيزي وزو الجزائر، 2014، ص 357.

(2) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 180.

(3) - مطلاوي نادية، المرجع السابق، ص 59.

(4) - هواف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في البورصة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2008، ص 41.

(5) - النظام رقم 12-01 المؤرخ في 12/01/2012 المعدل والمتمم للنظام 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة المؤرخ في

1997/11/18.

ب- يجب أن يكون للشركة على الأقل ثلاث مائة مساهم حسب نص المادة 44 من النظام 97-03، وذلك قبل يوم الإدخال أو يوم القيد في البورصة.

ج- يجب أن توزع سندات رأس المال على جمهور قدره 150 مساهم على الأقل وذلك قبل يوم الإدراج حسب ما نصت عليه المادة 08 من النظام 12-01 سالف الذكر المعدلة للمادة 44 من النظام 97-03.

د- يجب أن تكون الأسهم المعروضة لقبول التداول مدفوعة كاملة حسب نص المادة 33 من النظام سالف الذكر 97-03.

ثانيا: الشروط اللاحقة لقبول الأسهم للتداول

بعد إصدار النظام⁽¹⁾ 03-01 والنظام⁽²⁾ 03-02 فإن الأسهم بمجرد دخولها إلى البورصة تفقد الصفة المادية لها وذلك بعد إيداعها لدى المؤتمر المركزي للسندات وذلك عن طريق ماسك الحسابات حافظ السندات وهو الأمر الذي يستوجب شرطين لاحقين لقبول قيد الأسهم للتداول في البورصة وهما:

1- إيداع الأسهم لدى المؤتمر المركزي وهذه العملية يحكمها مبدئين:

أ- وجوب تحويل القيم المنقولة ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية حسب نص المادة 15 من النظام 03-01 سالف الذكر تحفظ وتدار عن طريق وسطاء ماليين معتمدين مرخص لهم القيام بذلك تمهيدا لنقل ملكيتها من حساب إلى آخر بمعرفة المؤتمر المركزي.

ب- حلول الوسطاء محل عملاتهم في تنفيذ التداول بعد استبدال القيود الحسابية محل سجلات المساهمين وذلك بمجرد إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمر المركزي والتي تتحول بطريقة آلية إلى حسابات دفترية.

(1) - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 03-01 مؤرخ في 2003/03/18 متعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي عل السندات.

(2) - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 03-02 مؤرخ في 2003/03/18 متعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات.

2- اختيار حافظ السندات طبقا لنص المادة 06 من النظام 03-01 التي فرضت على شركة المساهمة الراغبة دخول البورصة إختيار وسيط عمليات بورصة كفاتح حسابات وحافظ سندات، كون أن نشاط حفظ السندات هو نشاط اقتصادي كنشاط الوساطة في البورصة بعد الحصول على الاعتماد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة طبقا لعقد نموذجي معد مسبقا لا يجوز مخالفته⁽¹⁾.

الفرع الثاني: إجراءات قيد الأسهم في البورصة

إجراءات قيد الأسهم في البورصة تلعب دورا حاسما في ضمان سلامة وشفافية السوق المالية، إذ توفر هذه الإجراءات ضمانات للمستثمرين وتعزز الثقة في السوق من خلال فحص البيانات المالية والمعلومات المقدمة.

ويعتبر التدقيق والفحص المالي مرحلة حاسمة في ضمان صحة وموثوقية البيانات من خلال الامتثال للإجراءات وتقديم المعلومات المالية المناسبة، إذ يتم تمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية لتعزيز سلامة السوق المالية، وإن تنفيذ إجراءات قيد الأسهم بشكل صحيح يلعب دورا مهما في جذب المستثمرين والشركات وتعزيز النشاط الاقتصادي والتنمية المستدامة في السوق المالية.

كما تشكل عملية حاسمة في تداول الأسهم وإدراج الشركات في السوق المالية، وتهدف هذه الإجراءات إلى توفير النقاط اللازمة لتحقيق التداول الفعال وضمان حماية المستثمرين وشفافية السوق، ويشتمل قيد الأسهم في البورصة على مجموعة من الإجراءات التنظيمية والقانونية التي يجب إتباعها، إذ نصت المادة 52 من النظام 97-03 على ثلاث إجراءات لإدخال الأسهم في البورصة نذكرها فيما يلي:

أولاً: الإجراءات العادية: أو ما يطلق عليه أيضا إجراء التسعيرة الذي عرفته المادة 56 من النظام 97-03 بأنه ذلك الإجراء الذي يسمح لشركة إدارة البورصة بتسجيل أسهم شركة

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

المساهمة مباشرة في جدول الأسعار للتداول عليها، شريطة أن يكون رأس مال الشركة موزع بنسبة لا تقل عن عشرون بالمائة من الجمهور وعلى ثلاث مائة مساهم⁽¹⁾.

ويتم نهج هذا الإجراء العادي لقيد أسهم شركة المساهمة في البورصة عندما يكون قد سبق للشركة أن دعت عن طريق الإعلان الجمهور للاذخار العمومي أو إذا كانت الأسهم صادرة عن الدولة وهيئاتها، وحسب نص المادة 58 من نفس النظام فإنه يجب أن يتضمن الإعلان المتضمن الإجراء العادي تاريخ أول تسعيرة وسعر الإدخال المباشر.

وعند إدخال الأسهم في البورصة عن طريق الإجراء العادي تكون شركة المساهمة ملزمة بالإعلام ورقابة الحسابات وإطلاع المساهمين بالتغييرات في الأنشطة والوضعية المالية للشركة⁽²⁾، وأن أي إخلال بالتزامات الشركة بعد قيد أسهمها في البورصة قد يؤدي إلى شطب الأسهم من البورصة.

ثانيا: إجراء العرض العمومي بسعر ثابت: نصت المادة 64 من النظام 97-01 سالف الذكر أن إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت هو ذلك الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر محدد سلفا، وذلك بعد البلاغ المعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت والمحدد لشروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة البورصة إضافة إلى عدد الأسهم الموضوعة تحت تصرف الجمهور وكذلك السعر الثابت المحدد سلفا المقترح لها، وكيفيات توزيع الأسهم بين الآمرين⁽³⁾.

وحسب المادة 66 من النظام 97-03 فإن إدارة البورصة تقبل فقط أوامر الشراء المتضمنة السعر المحدد سلفا ثم يتم تنفيذ الأوامر طبقا لطريقة الداخل أولا أو المنفذ أولا حسب المادة 67 من نفس النظام.

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 187.

(2) - براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص 390.

(3) - بن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر واقع وآفاق، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003، ص 176.

ثالثاً: إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: نصت المادة 59 من النظام 97-01 على أن العرض العمومي للبيع بسعر أدنى هو ذلك الإجراء الذي من خلاله يتم وضع عدد معين من الأسهم تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال بسعر أدنى يقبل به المدخلون كسعر للتنازل عن تلك الأسهم، وبعدها يتم قبول الأوامر من طرف إدارة البورصة بسعر محدد ومعقول بهامش أعلى مقارنة بسعر العرض الأدنى⁽¹⁾.

وما تجدر الإشارة إليه في هذا الصدد أنه بعد أن تقوم إدارة البورصة بجمع وفرز كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء، فإنه لا يتم إلا قبول أوامر الشراء ذات السعر المحدد حسب المادة 62 من النظام 97-01، بل ويمكنها إلغاء الأوامر التي تتجاوز بصورة غير عادية العرض الأدنى حسب المادة 64 من نفس النظام.

الفرع الثالث: معوقات قيد الأسهم في البورصة

هناك عدد متنوع من المعوقات التي تؤثر على البورصة، ونخص بالذكر هنا المعوقات في الجزائر التي تخلف أثراً على عمليات القيد، نذكر منها:

أولاً: المعوقات القانونية: بالرجوع إلى القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم يتضح استمرارية تجسيد المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري، بدلا من اعتماد التعامل بالأوراق المالية بمفهومها الواسع الذي يشتمل على الأسهم والسندات، وهذا يعني:

1- تفضيل السندات وهي قروض يتطلب تسديدها الأولوية في حالة الإفلاس، أي أن المقرضين لا يتحملون الخسائر في حالة إفلاس الشركة.

2- إبعاد الأسهم التي تمثل الملكية في المشروع حيث يتم تقاسم الأرباح وتحمل الخسائر بين المساهمين.

(1) - براق محمد، المرجع السابق، ص 389.

3- حرمان الشركات من التمويل الذاتي، إذ من الملاحظ أن اعتماد الأسهم في الشركات الخاصة والعامة يعني فتح رأس المال أمام الخواص لامتلاك جزء أو أجزاء من الشركة، مما يستوجب الحرص على مراقبة كل أنشطتها بطرق مباشرة أو غير مباشرة.

أما استبعاد الأسهم ولاسيما العادية منها، فإن ذلك يعني حرمان شرائح واسعة من المساهمة في تمويل المشروعات إذا ما قرر مجلس الإدارة توسيع المشروع أو تجديد تجهيزاته أو فتح الفروع المحلية أو الدولية.

ومن شروط قبول قيد المؤسسة في البورصة وجوب إصدار القيم المتداولة من الشركة ذات الأسهم طبقاً للقانون المتضمن شروط القيد، إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، إضافة إلى أن القانون يشترط مرور ثلاثة سنوات على تواجد الشركة لكي يسمح لها بالدخول في البورصة.

أما فيما يخص مدة إنهاء الصفقات (عمليات البورصة) أي مدة التسوية والتسليم، فالمعيار الدولي المعتمد هو أن أقصى أجل لإنهاء الصفقات هو يوم+ثلاثة أيام بعد إجراء الصفقة، أما الأجل المعتمد في بورصة الجزائر فهو يوم+30 يوم، وهو أجل بعيد بكثير عن المعايير الدولية، الأمر الذي لا يشجع على تطوير عمل بورصة الجزائر.

الإطار التشريعي بطيء جداً، حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إلا أن تعيين أعضائها كان بتاريخ 1995/12/27 كما أن التنصيب الرسمي لم يتم إلا في شهر فيفري 1996.

أما الهيئة الثانية، وهي شركة إدارة بورصة القيم والتي انعقدت جمعيتها العامة التأسيسية بتاريخ 1997/05/21 بمقر اللجنة بالرغم من أن المرسوم التشريعي رقم 10-93 بتاريخ 1993/05/23 الذي نص عليها صراحة، أضيف إلى ذلك أن القانون الذي ينظم شروط مزولة الوسيط المالي في البورصة قد صدر بتاريخ 03 جويلية 1996 إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان سنة 1999.

ثانيا: المعوقات الاقتصادية: يمكن حصر أهمها في النقاط التالية:

1-عائق الخصوصية: يضم مفهوم الخصوصية عدة مفاهيم متعارف عليها من قبل الاقتصاديين والباحثين، إلا أنها تتفق على الرغم من الاختلافات الشكلية على عناصر محددة وأساسية، ومن هنا يمكن إعطاء مفهوم شامل للخصوصية.

وهي سياسة تحويل المشروعات العامة إلى مشروعات خاصة، وهذا التحول يرتبط بتحويلات اقتصادية واجتماعية سابقة ولاحقة، ولا يمكن تطبيقها إلا في بيئة تتسم بالحرية الاقتصادية.

وعلى هذا فإن الخصوصية تعتبر أصعب مراحل برامج الإصلاح الاقتصادي وأطولها، على اعتبار أن تنفيذها يحتاج فترة زمنية معتبرة، وقد عرفها القانون الجزائري بأنها التحول من الملكية العامة للدولة لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون الخاص.

وهذا التحول في الملكية وإن كان يعني التحول في تسيير كل الأصول المادية أو المعنوية في مؤسسة عمومية أو في جزء منها، أوفي تحويل تسيير المؤسسة العمومية إلى أشخاص طبيعية أو معنوية تابعة للقانون الخاص بواسطة صيغ تعاقدية تحدد فيها كيفية تحويل التسيير وممارسته وشروطه⁽¹⁾.

كما نصت المادة 30 من الأمر 01/04 على تأسيس لجنة لمراقبة عمليات الخصوصية وقد حدد المرسوم التنفيذي 354-01 المؤرخ في 10 نوفمبر 2001 تشكيلتها وصلاحياتها وكيفية تنظيمها وسيرها.

وتعتبر سياسة الخصوصية من بين الأهداف التي تنشط أسواق الأوراق المالية في البورصة، لأن أهمية هذه الأخيرة تكمن في الدور الحيوي الذي تلعبه الأسواق في عملية التنمية الاقتصادية، إذ أنها تقوم بدور رئيسي في جذب المدخرات بأشكالها المختلفة، مع

(1)- الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995 والمعدل بالأمر رقم 11-97 المؤرخ في 19 مارس 1997.

إعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وبوجود السوق المالية تسهل عملية الخصخصة، وذلك أنها:

- تتمكن من بيع عدد كبير من أسهم الشركات وتتنافس على حصص حقوق الملكية.
 - تستخدم سوق الأوراق المالية في تطوير فعالية السوق وزيادة عرض الأسهم، لكنها تحتاج إلى التوسع القاعدي للمتعاملين من خلال تحرير السوق من القوانين المقيدة للملكية.
- وبالرغم من اعتبار الخصخصة في الجزائر خيارا واضحا في إطار إعادة الهيكلة الاقتصادية، وبالرغم من إنشاء وزارات ومجالس لهذا الغرض (وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة، المجلس الوطني للخصخصة... الخ)، إلا أن هناك معوقات تقف أمام البدء في الخصخصة الفعلية⁽¹⁾.

2- عائق التضخم: يمكن حصر مشكل التضخم من خلال المراحل التالية⁽²⁾:

في أوائل التسعينيات من القرن الماضي بدأ معدل التضخم في الجزائر يشهد ظهورا واضحا واشتدت حدته في منتصف التسعينيات فخلال مرحلة الاقتصاد المخطط وإلى نهاية الثمانينات لم يتعد معدل التضخم 9% ، وذلك لأن استقرار الأسعار كان السمة السائدة في الاقتصاد الجزائري، حيث كانت الدولة تعالج العجز في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية، وخاصة مع نهاية عشرية الثمانينات، مما أنتج زيادة وفائضا في عرض النقود، وبطبيعة الحال حدث التضخم النقدي، فقد كانت الزيادة أكبر من الحاجة إليها.

3- الإقتصاد الموازي: إن الإقتصاد الموازي أو ما يسمى السوق السوداء لا يشمل الأنشطة غير المشروعة فقط، وإنما يشمل أيضا أشكال الدخل التي يصرح بها، والحاصلة عن إنتاج

(1) - شبايكي سعدان، معوقات الخصخصة في الجزائر، الملتقى الدولي لاقتصاديات الخصخصة والدور الجديد للدولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر، من 3-7 أكتوبر 2004.

(2) - عماري عمار وبوسعدة سعيدة، معوقات الاستثمار الأجنبي ووسيلة تفعيله في الجزائر، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 15 و14 نوفمبر 2005.

الفصل الأول: _____ آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال
السلع والخدمات المشروعة، والمعاملات التي تتم بنظام المقايضة، ومن ثم فإن الاقتصاد
الموازي يشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي لا تخضع بشكل عام للضريبة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن القوة الدافعة الرئيسية لنمو حجم الاقتصاد الموازي هي تزايد
أعباء المدفوعات الضريبية، وكذا مدفوعات الضمان الاجتماعي.

4- ضعف الحوافز الجبائية: يتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان
الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، وبخاصة عندما تكون خزينة
الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، والتي
تشكل إيراداتها المصدر الأساسي للمداخيل الوطنية.

وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الأعوان الاقتصاديين سواء في مرحلة إنتاج السلع أو
التوزيع أو الخدمات وحتى في الأصول المالية.

5- ضعف الإفصاح والشفافية: يعاني المستثمرون في العديد من أسواق الأوراق المالية من
غياب العدالة في الحصول على المعلومات المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة
في هذه الأسواق الأمر الذي يمس في الصميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين
سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقربين منهم يحققون
مكاسب كبيرة ويتجنبون خسائر جسيمة من خلال إطلاعهم على المعلومات الداخلية
للشركات.

أما في بورصة الجزائر فان المستثمر ينتظر التقارير السنوية(سنة كاملة) التي
تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر
سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار،

الفصل الأول: _____ آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال
بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات، وكذا انعدام صناعة التحليل
المالي والاستثمار⁽¹⁾.

6- طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر: بالرغم من وجود نصوص قانونية تنظم
الشروط الواجب توافرها في الوسطاء سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو أشخاصا معنويين، إلا
أن هناك بعض الوسطاء لا يلتزمون بهذه الشروط⁽²⁾.

والرجوع إلى طبيعة الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر يؤكد أن القانون يسمح
للأشخاص الطبيعيين أن يمارسوا الوساطة المالية، إلا أن المتتبع للوساطة المالية في الجزائر
خمس شركات وساطة مالية معنوية فقط، على الرغم من أن القانون صدر في جويلية
1996، بمعنى أن اقتصار عدد الشركات على خمس لا يتناسب مع طول الفترة الزمنية.

وكل هؤلاء الوسطاء أشخاص معنويون لا يوجد فيهم شخص طبيعي كما ينص عليه
القانون المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، ومعنى هذا أن الشخص
الطبيعي الوسيط غائب إلى يومنا هذا.

إن اختيار أن يكون الوسطاء في عملية البورصة في المرحلة الراهنة، ممثلين في
الهيئات المالية والنقدية بنوكا وشركات تأمين عمومية (مستثمرين تأسيسيين) إضافة إلى
ضعف القدرة الإدخارية للعائلات يعطي الانطباع بأن هيئات الوساطة في البورصة قد تهتم
أكثر بتكوين محافظ مالية للبنوك التي تتبعها، ويخشى في حالة عدم تعريض شركات
المساهمة التي تضطلع حاليا بمهام الوسطاء في عمليات البورصة للتنافس فيما بينها بالقدر
الكافي أن تضيع مصالح المتعاملين الآخرين وخاصة منهم الجمهور العريض.

(1) - رشيد بوكساني، المرجع السابق، ص 38.

(2) - المواد 7.6.5 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-96 المؤرخ في 03/07/1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في
عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم.

7- عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة في بورصة الجزائر

من بين الأسباب التي تقف وراء نجاح الأسواق المالية في الدول المتقدمة هي أنها تعرض أمام المستثمر تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية ليختار منها ما يلائم إمكانياته وأهدافه، أما بالنسبة للبورصة في الجزائر فإنه تتداول فيها ثلاثة أوراق مالية لثلاثة شركات، وهو عدد ضئيل بالمقارنة مع الأسواق الأخرى.

المطلب الثاني: آليات وضمانات تداول الأسهم في البورصة

الواضح أن الآليات والضمانات المتعلقة بتداول الأسهم في البورصات هي الركائز الأساسية لاستقرار ونمو الأسواق المالية، إذ توفر هذه الآليات والضمانات بيئة تجارية عادلة وشفافة للمستثمرين، وتحمي حقوقهم وتزيد من الثقة في النظام المالي.

ويتم تداول الأسهم بشكل فعال وآمن في البورصات من خلال تطبيق لوائح وقوانين صارمة، باستخدام التكنولوجيا الحديثة وتوفير الحماية للمستثمرين، إذ تؤدي هذه الآليات والضمانات دورا هاما في تعزيز البيئة المالية وجذب المستثمرين وتعزيز النمو الاقتصادي المستدام.

لذلك فالآليات وضمانات تداول الأسهم في البورصة تعتبر المجموعة الشاملة من الإجراءات والتدابير التي تتبعها البورصة والهيئات الرقابية لضمان تداول فعال وعادل للأسهم في السوق المالية.

وسنتطرق من خلال هذا المطلب إلى الآليات المتبعة في تداول أسهم شركة المساهمة في البورصة من خلال فرع أول، مردفين الضمانات القانونية والقضائية لضمان حرية تداول الأسهم من خلال فرع ثاني.

الفرع الأول: آليات تداول الأسهم في البورصة

آليات تداول الأسهم في البورصة تشكل الإطار القانوني والتنظيمي الذي يسهم في تسهيل تداول وتبادل الأسهم بين المستثمرين والمدخرين في السوق المالية، إذ تعتبر هذه الآليات مهمة لضمان شفافية وعدالة عملية التداول ولتوفير بيئة موثوقة وآمنة للمستثمرين.

حيث يشمل نظام التداول القواعد والإجراءات التي يجب على المستثمرين والوسطاء اتباعها لتنفيذ الصفقات، ويعرف هذا النظام طرق الطلب والتنفيذ والمبادلة وسرعة التنفيذ وآليات توفير السيولة في السوق.

كما تتضمن آليات تسوية الصفقات الإجراءات التي يجب على الطرفين القيام بها لتحويل الملكية للأسهم وتحديث سجلات التسوية والمستندات المالية ذات الصلة، كما يهدف هذا الإجراء إلى ضمان استقامة وسلامة عملية التسوية وتوفير الحماية للمستثمرين.

لتؤدي الرقابة والمراقبة دورا مهما في ضمان تنفيذ الآليات والقواعد بشكل صحيح حيث تتولى هيئات المراقبة والرقابة مهمة الرصد والمراقبة المستمرة للتداول للتحقق من عدم وجود تلاعب أو تعامل غير قانوني في السوق.

وتتم عملية تداول الأسهم في شركة المساهمة داخل البورصة عبر آليتين اثنتين؛ هما أوامر البورصة ثم تسعيرة البورصة، وهو ما سنتطرق إليه في هذا الجزء من دراستنا على النحو التالي :

أولاً: أوامر البورصة: تعرف أوامر البورصة بأنها تعليمات صادرة من الزبون إلى الوسيط في عمليات البورصة، أو هي مبادرة من الوسيط في حد ذاته في إطار وكالة تسيير أو نشاط مقابل، أي أن أوامر البورصة هي عبارة عن تعليمات يعطيها شخص مادي أو معنوي راغب

في بيع أو شراء أسهم وتكون موجهة للوسيط في عمليات البورصة الذي يعتبر الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأوامر⁽¹⁾.

ولا بد لأوامر البورصة أن تكون نتيجة لعقود تفويض يبرمها وسطاء عمليات البورصة مع زبائنهم ولا بد كذلك من توفر عدة بيانات في أوامر البورصة وهي⁽²⁾ بيان اتجاه العملية إن كانت بيعا أو شراء، مدة صلاحية الأمر، الإشارة إلى مراجع صاحب الأوامر، الإشارة إلى حد السعر، وهناك عدة أنواع من أوامر البورصة⁽³⁾ أهمها:

1- الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: حيث يعطي العميل أو المستثمر لوسيط عمليات

البورصة سعر تنفيذ البيع أو الشراء مسبقا، ومن بين أشكالها الأمر بسعر السوق والأمر بأفضل سعر والأمر المحدد.

2- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ: حيث يحدد العميل أو المستثمر لوسيط عمليات

البورصة وقت شراء أو بيع الأسهم، ومن بين أشكالها الأوامر المحددة بيوم والأوامر المفتوحة المدة والأوامر محددة المدة⁽⁴⁾.

ثانيا: تسعيرة البورصة: إذا كان سعر السهم هو تلك القيمة التي يبلغها عند الانتهاء من إحدى جلسات البورصة، والذي يسجل عند الاختتام في لوح التسعيرة⁽⁵⁾، فإن التسعيرة نتيجة لمواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع المقدمة لوسطاء عمليات البورصة من طرف زبائنهم أو موكلهم أثناء اجتماع التسعيرة التي تلاقت عليها أثناء طلبات البيع والشراء⁽⁶⁾.

(1) - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص52.

(2) - بن بوسحاقي فتيحة، المرجع السابق، ص156.

(3) - آيت مولود فاتح، إخبار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة تيزي وزو، الجزائر 2012، ص216.

(4) - أنظر المادة 93 من نظام لجنة عمليات البورصة 97-03 سالف الذكر.

(5) - شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1999، ص45.

(6) - أنظر نص المادة 82 من نظام 97-03 سالف الذكر.

وتتم تسعيرة السهم تحت رقابة شركة إدارة بورصة القيم حسب نص المادة 82 من النظام 97-03 وتنشر بعدها التسعيرة الرسمية التي تعتبر الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في كل جلسة والتي الغاية منها تكون بمثابة الإعلان الذي يتم بموجبه التداول الفعلي للأسهم عبر نظامين هما:

1- التسعيرة المستمرة: يستعمل فيها نظام الإعلام الآلي وتكون بطريقة المواجهة المستمرة بين أوامر البيع وأوامر الشراء، عن طريق عرض الأوامر في شاشات قبل وعند وبعد الافتتاح بواسطة الحاسوب⁽¹⁾.

2- التسعيرة الثابتة: وهي عملية تسمح بتطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تسري على السهم الواحد خلال جلسة التداول الواحدة، وتعتمد على قاعدة أساسية وهي تنفيذ الأوامر بأحسن سعر مطلوب في السوق بين البائع والمشتري⁽²⁾.

الفرع الثاني: ضمانات حرية تداول الأسهم في البورصة

الضمانات القانونية والقضائية هي جزء أساسي من آليات تداول الأسهم في البورصة، إذ تهدف هذه الضمانات كسابقاتها إلى حماية المستثمرين وتعزيز الشفافية والثقة في السوق المالية، وتعتمد الضمانات القانونية والقضائية على إطار قانوني قوي ينظم تداول الأسهم ويوفر الحماية القانونية للمستثمرين.

حيث تحظى البورصة بمجموعة من القوانين واللوائح التي تنظم عمليات التداول وأنشطة شركات المساهمة، إذ تحدد هذه القوانين المعايير اللازمة للقيد في السوق ومتطلبات الإفصاح المالي وغيرها من القواعد التي تهدف إلى ضمان شفافية عملية التداول وحماية المستثمرين.

(1) - تغريب رزقة، المرجع السابق، ص300.

(2) - بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر 2012، ص122.

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال

كما تتضمن الضمانات القضائية إمكانية للمستثمرين للحصول على تعويض عادل في حالة وقوع أي خروقات لحقوقهم في عملية التداول، ويوفر القضاء منصة لتسوية المنازعات وفض النزاعات التي قد تنشأ بين المستثمرين والوسطاء أو شركات المساهمة.

وبالرجوع إلى إجراءات التحكيم، تمثل إجراءات التحكيم آلية بديلة لحل المنازعات بين المستثمرين والوسطاء أو شركات المساهمة، ويعتمد التحكيم على لجان مختصة ذات صفة قضائية تقوم بفحص المنازعات واتخاذ قرارات نهائية وملزمة للأطراف.

وسوف نوضح في هذا الجزء الضمانات التي منحها المشرع الجزائري للمستثمر والمدخر عند تداول أسهمه في البورصة وذلك عبر جزئيتين اثنتين:

أولاً: الآليات التنظيمية: تتمثل الآلية التنظيمية التي تضمن حرية المساهم في تداول أسهمه الصادرة عن شركة المساهمة في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المؤتمر المركزي على السندات والتي سنبينها كالتالي :

1- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تأسست هذه اللجنة بنص المادة 20 من قانون البورصة 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04 وذلك بهدف تحقيق استقرار في البورصة وحماية أموال المدخرين، وللجنة عدة وظائف أهمها:

أ- وظيفة تنظيمية: تنظم سوق القيم المنقولة وتضمن السير الحسن للبورصة وشفافيتها إضافة إلى حماية المدخرين والمستثمرين عند اللجوء العلني للإدخار⁽¹⁾.

(1) - أنظر المواد 14 و15 من القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم 93-10 المتعلق بقانون البورصة.

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال

ب-وظيفة رقابية: تضمن احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية من طرف الأطراف الفاعلين في البورصة وكذلك الوقوف على تنفيذ الشركات لالتزاماتها المتعلقة بالادخار العلني⁽¹⁾.

ج-وظيفة تأديبية تحكيمية: تتطلب هذه الوظيفة دراية كبيرة بشؤون البورصة ولذلك تم إنشاء غرفة تأديبية وتحكيمية داخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمتها الفصل في أخطاء الوسطاء وأطراف عملية التداول ومخالفاتهم لأحكام التشريع والتنظيم سارية المفعول⁽²⁾.

2- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المسؤول عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية لتداول الأسهم والسندات وتسمى كذلك شركة إدارة البورصة، تأسست بموجب المرسوم 93-10 المعدل بالقانون 03-04 بنص المادة 15 وما بعدها.

وشركة تسيير بورصة القيم أو شركة إدارة بورصة القيم هي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين حسب ما نص عليه قانون البورصة سالف الذكر⁽³⁾.

3- المؤتمر المركزي على السندات:

حسب نص المادة 19 مكرر 03 من القانون 03-04 فإن المؤتمر المركزي هي شركة ذات أسهم تحمل تسمية "الجزائر للمقاصة" يساهم فيها كل من الخزينة العمومية وبنك الجزائر، الوسطاء المعتمدون، 05 بنوك، 03 شركات أسهم.

وحسب نص المادة 19 مكرر 02 من نفس القانون 03-04 سالف الذكر فإن مهمة المؤتمر المركز للسندات تتمثل في حفظ السندات المعدة لفتح حسابات باسم المتدخلين

(1)- أنظر المادة 35 وما بعدها من المرسوم 93-10 سالف الذكر.

(2)- أنظر المادة 25 من المرسوم سالف الذكر.

(3)- هولي رشيد، مدى فعالية الأسواق المالية المغربية في تنفيذ برامج الخصخصة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة،

2010، ص40.

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال
المعتمدين، لإدارة سندات المتخلين تمهيدا لتمكينهم من حقوقهم، إضافة إلى نشر المعلومات المتعلقة بسوق البورصة.

وتلقت العناية في هذه الجزئية التي جاءت تحت عنوان الآليات التنظيمية لضمان حرية تداول الأسهم أن هنالك آليتين عملتين أخريتين لذلك وهما:

- أ- آلية الأوامر في البورصة التي يستعملها الوسطاء لإتمام الصفقات⁽¹⁾.
ب- آلية تحديد الثمن العادل للتداول التي تفرضها أخلاقيات نشاط التداول داخل البورصة⁽²⁾.

ثانيا: الآليات القضائية: إن تداول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة داخل البورصة يختلف عن تداولها خارج البورصة، إذ أنه يطهرها من الدفع والعيوب التي تشوبها عند التداول في السوق غير الرسمية ماعدا العيوب الشكلية الظاهرة كالتزوير مثلا أو ما تعلق بعلاقة المساهم بالشركة المصدرة لتلك الأسهم.

وكون أن تداول الأسهم مثله مثل باقي التعاملات يخضع لرقابة القضاء فيما قد يشوبه من نزاعات فإن مسؤولية مخالفة قواعد البورصة وأنظمتها تقع بشكل أساسي على الوسيط كونه المتخصص في شؤون التداول والمسؤول على ما قد يحصل لزبونه أو للشركة من أضرار.

وتختلف مسؤولية الوسيط باختلاف ما إرتكبه من خطأ، فقد تكون مسؤوليته مدنية أو تأديبية أو جزائية وهو ما سنتناوله كالتالي:

1- المسؤولية التأديبية للوسيط: حسب نص المادة 52 من المرسوم 93-10 فإن أي إخلال لوسيط عمليات البورصة بالتزاماته يخول لغرفة التأديب التي تتشكل حسب ما جاء

(1) - مطاوي نادية، المرجع السابق، ص84.

(2) - أنظر نص المادة 49 من المرسوم 93-10 الفقرة 03.

في نص المادة 51 من نفس المرسوم، أن توقع عقوبات عليه تتمثل في الإنذار أو التوبيخ أو حظر النشاط أو فرض غرامات... إلخ⁽¹⁾.

وتكون قرارات الغرفة قابلة للطعن أمام مجلس الدولة خلال شهر من تاريخ تبليغها للوسيط حسب نص المادة 57 المرسوم 93-10 المعدل بالقانون 03-04.

2- المسؤولية المدنية للوسيط: يحاسب الوسيط الذي ارتكب خطأ على أساس أنه وكيل خاص لعميله ويخضع لقواعد الوكالة الذي نظمته مواد القانون المدني الجزائري⁽²⁾، ويحاسب على أساس مواد نفس القانون التي تقدر الضرر على قدر الخطأ المتسبب في الضرر⁽³⁾.

ومن أمثلة مسؤولية شركات الوساطة عدم التحقق من شخصية العميل الزبون أو عدم التحقق من أهليته للتداول⁽⁴⁾، ومن أمثلة الأخطاء التي قد تعرض الوسيط للمسؤولية المدنية⁽⁵⁾:

أ- تداول أسهم غير قابلة للتداول لوجود قيد يحضر تداولها.

ب- تداول أسهم مكشوفة التزوير.

ج- إعطاء معلومات خاطئة للعميل وتنفيذ أوامر على غير تعليمات العميل.

3- المسؤولية الجزائية للوسيط: نصت المادة 58 وما بعدها من المرسوم 93-10 سالف الذكر على المخالفات التي تترتب عليها المسؤولية الجزائية للوسيط، كقيام الوسيط بالمفاوضة حول تداول أسهم عميله خارج البورصة دون علمه إذ تعتبر خيانة للأمانة،

(1) - أنظر المادة 51 وما بعدها من المرسوم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في 23/05/1993 المعدل بالقانون 03-04 في 17/02/2003.

(2) - أنظر المادة 571 من القانون المدني الجزائري.

(3) - أنظر المادة 124 إلى المادة 137 من القانون المدني الجزائري.

(4) - صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2000، ص 344.

(5) - عبد الفضيل محمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 1990، ص 125.

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال
ويعاقب عليها كذلك طبقا لقانون العقوبات الجزائري إذا كان الوسيط قد لجأ إلى الجمهور
بصفته مندوبا عن شركة للحصول على أوراق مالية لحسابه الخاص⁽¹⁾.

ومن بين الجرائم التي قد يرتكبها وسيط البورصة:

- أ- نشر معلومات خاطئة عن الأسهم محل التداول.
- ب- تظليل الغير عن طريق عرقلة السير المنظم للسوق.
- ج- إستغلال معلومات إمتيازية بمناسبة ممارسته لمهنته.

الفرع الثالث: ضمان حقوق المستثمرين في البورصة

تعتبر البورصة إحدى آليات اقتصاد السوق، ولقد ارتبط تطور البورصات بنتيجة
مباشرة للتطور الاقتصادي والصناعي، حيث ساهمت البورصات في تمويل المشاريع
الاقتصادية الكبرى وتعزيز الاستثمارات، وتوفير السيولة المالية للشركات.

ومما لا شك فيه أن لها دورا مهما في جذب الإستثمارات وتجميع المدخرات
فالإستثمارات في سوق الأوراق المالية تمثل قروضا مباشرة للجهة المصدرة للأوراق المالية
والتي تطرح أوراقها المالية أو قيمها المنقولة في السوق، فبدلا من لجوئها إلى البنوك
للإقتراض فإنها تطرح أوراقها المالية بحيث تحصل على السيولة اللازمة لإستثماراتها.

أولا: الحماية الإدارية للمساهمين:

بعد تبني الجزائر النظام الليبرالي الذي يتمحور حول تحرير الاقتصاد وفتحه على
المنافسة الحرة، وانسحاب الدولة من الحقل الاقتصادي تدريجياً لصالح السوق، لتنتقل بعدها
من دولة متدخلة إلى دولة ضابطة، تطلب إرساء هيئات ضبط تشرف مباشرة على ضمان
السير الحسن للقطاعات الحساسة.

وتعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من بين سلطات الضبط المستقلة في
المجال الاقتصادي والتي أنشأها المشرع بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل

(1) - أنظر المادة 60 من المرسوم 93-10 سالف الذكر .

والمتعم بالقانون رقم 03-04⁽¹⁾، ومنحها العديد من الصلاحيات التي تليق بها كسلطة ضبط والتي تمكنها من تولي المهام المنوطة بها، خاصة فيما يتعلق برقابتها على جميع أطراف البورصة والأجهزة التي تعمل داخلها، بهدف تعزيز مناخ الاستثمار وتوفير حماية قانونية كافية للمساهمين حتى قبل اتخاذ قرارهم في الاستثمار في الشركات المدرجة في البورصة من عدمه.

وبغرض توفير حماية أكثر للمساهمين المتعاملين في أسهم مقيدة داخل البورصة، تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقابتها على جميع الجهات التي تعمل في سوق المال، سواء كانت شركات مصدرة للقيم المنقولة أو تلك التي تمارس نشاط الوساطة في عمليات البورصة.

1- إدراج الشركات المصدرة للقيم المنقولة: تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على حماية المساهمين والسوق وكذا الشركات المقيدة فيها عن طريق انتقاء واختيار الشركات القابلة للقيود فيها من أجل تداول قيمها المنقولة، ويتم ذلك من خلال فرض شروط صارمة للدخول في السوق⁽²⁾.

أ- الإدراج البورصي: تنقسم بورصة الجزائر إلى عدة أسواق، يأتي في مقدمتها سوق سندات رأس المال التي تنقسم بدورها إلى سوق سندات رأس مال رئيسية وسوق لسندات رأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة، يليها سوق لسندات الدين الذي يتضمن سوقا لسندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم وسوقا لسندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية، وأخيرا يبرز سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العمومية.

وتم هذا التقسيم بموجب النظام 01-12 المعدل للنظام 03-37 بهدف جلب عدد أكبر من المستثمرين والشركات المصدرة للقيم المنقولة، ما يمكنهم من اختيار ما يناسبهم.

(1)- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34 الصادرة في 23 ماي 1993، المعدل والمتعم بالقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 11 الصادر في 19 فيفري 2003 والمستدرك بالعدد 32 الصادر في 07 ماي 2003.
(2)- تحليل نواة، المرجع السابق، ص 355.

وسيتم الاكتفاء باستعراض شروط القيد في سوق سندات أرس المال الرئيسية، باعتبارها سوقا موجهة لشركات المساهمة الكبرى.

إذ ألزمت اللجنة الشركات المصدرة الراغبة في قيد سندات أرس المال في السوق الرئيسية بمجموعة من الشروط، كما أقرت عددا من الشروط الواجب توافرها في القيم المنقولة محل القبول، وهذا حماية للمستثمر الذي سيمنح له وصف المساهم لإقتائه هذه الأسهم.

1- يتوجب على الشركة المصدرة للقيم المنقولة أن تكون الشركة شركة أسهم منشأة وفقا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون التجاري الجزائري، وتكون قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القيد.

كما تلتزم بنشر الكشف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.

2- أن تقدم تقريرا تقييما لأصولها، بالإضافة إلى وجوب امتلاك الشركة لرأس مال تم وفاءه أكثر من خمسمائة مليون دينار جزائري أو ما يساوي هذه القيمة، على أن يتم توزيع 20% منه على الأقل على شكل سندات رأس مال على الجمهور، وبالمقابل يتوجب أن تكون القيم المنقولة محل القبول صادرة من طرف شركة مساهمة، وتم دفعها بالكامل وتم توزيعها على المساهمين.

ب- قرار اللجنة: نصت المادة 16 من النظام الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03 على أنه يجب أن يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة، ويحرر مشروع مذكرة إعلامية وفق الشروط المحددة في تعليمية تصدر عن اللجنة⁽¹⁾.

كما نصت المادة 50 من نفس النظام على أنه يتضمن طلب قبول الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والحسابية للشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في عمليات التداول في البورصة.

(1) - المادة 16 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03.

تحدد اللجنة قائمة العناصر التي يجب أن يحتويها ملف طلب القبول، فالشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة تلتزم بإيداع طلب مرفقا بملف حددته التعليمات رقم 01/98 يتضمن وثائق عامة، ووثائق تتعلق برأس مال الشركة، ووثائق اقتصادية ومالية ووثائق قانونية، ليتم دراسته من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قبل إصدارها لقرار قبول القيم المنقولة لدخول البورصة، وذلك من خلال قيامها بالتحليل المالي والفني لهذه الشركة استنادا على هذه الوثائق.

فأول ما يجب أن تقوم به الشركة هي استشارة وسيط معتمد في عمليات البورصة والذي يتكفل بإبلاغ شركة تسيير البورصة برغبة الشركة في تقديم طلب قبولها للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وتلتزم الشركة بتقديم الطلب في أجل 60 يوم، ويكون ذلك قبل حلول تاريخ تحديد التسعيرة في البورصة، هذا إذا ما لم تقرر اللجنة خلافا لما هو منصوص عليه في المادة 20 من النظام 97-03.

فبعد دراسة الملف تلتزم اللجنة بإصدار قرار القبول من عدمه خلال شهرين من تاريخ استلام شركة تسيير البورصة لملف القبول أو خلال الشهر اللاحق إذا طلبت اللجنة معلومات تكميلية تحتاجها من أجل اتخاذ قرارها، وتلتزم الشركة بمباشرة إجراءات قيد القيم المنقولة خلال أربعة أشهر من تاريخ إصدار مقرر القبول.

ففي حالة تقاعسها عن ذلك تلتزم بإعادة إعداد الملف من جديد، غير أنه يمكن للجنة أن تقوم بتمديد صلاحية المقرر بناء على طلب الشركة⁽¹⁾.

وتملك اللجنة صلاحية رفض كل طلب قيد في البورصة إذا كان مخالفا لمصلحة السوق والمدخرين، وهذا بموجب المادة 29 من النظام 97-03.

2- منح الاعتماد للوسطاء في عمليات البورصة: إن تحقيق أمن السوق وحماية المساهمين يمر دون شك عبر طمأننتهم أنهم يتعاملون مع مهنيين حاملين ل ضمانات،

(1) - بن عزوز فتحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2016، ص 347.

ويكونون مرخصين لممارسة مهنة الوساطة، وهو الأمر الذي حتم على المشرع تكريس تنظيم صارم يؤهل ويسمح لفئة من الأشخاص ممارسة نشاط الوساطة المالية.

أ- مفهوم الوسيط في عمليات البورصة: نصت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المذكور سابقا على أن نشاط الوساطة يمكن ممارسته من طرف الشخص الطبيعي أو المعنوي، إلا أنه بعد صدور القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم 93-10 قام المشرع باستبعاد الأشخاص الطبيعية من دائرة ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، حيث اقتصر على الشركات التجارية والبنوك والمؤسسات المالية.

أ-1 تعريف الوسيط في عمليات البورصة: هو شخص معنوي متمثل في شركات لها كيان قائم، يقوم ببعض أو جميع أعمال الأوراق المالية نيابة عن العميل، بموجب تفويض منه، وبناء على تراخيص رسمية صادرة عن هيئة السوق⁽¹⁾.

أ-2 أنواع الوسيط في عمليات البورصة: نوع الوسيط المالي يتحدد تبعا لطبيعة الترخيص الذي يمنح له من الجهات المعنية والذي يحدد طبيعة النشاط الذي كلف به، فبالرجوع إلى نص المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 نجد أن هناك نوعان من الوسطاء وهما:

- الوسيط ذي النشاط غير المحدود⁽²⁾: يقوم هذا النوع من الوسطاء بجميع العمليات على القيم المنقولة بالإضافة لمهمة المفاوضات والمعاملات في القيم المنقولة القابلة للتداول، وهم الوسطاء الذين تمنح لهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في اعتماد القدرة على ممارسة كافة الوظائف والعمليات في سوق القيم المنقولة كالتفاوض حول القيم المنقولة لحسابه ولحساب زبائنه، القيام بعمليات شراء وبيع القيم المنقولة لحسابه ولحساب زبائنه، تسير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل.

(1) - صالح بن عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة نايف للعلوم الأمنية، الرياض، 2014، ص 09.

(2) - العمري صالحة، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الإجتهد القضائي، العدد 11 جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2016، ص 278.

- الوسيط ذي النشاط المحدود⁽¹⁾: يقصد به كل وسيط ينوي أن يقتصر نشاطه على مفاوضة القيم المنقولة فقط، بحيث يتدخل في السوق المالي كوكيل أو مفوض ينفذ عادة عمليات البيع والشراء دون تقديم بقية الخدمات كتسيير حافظات القيم وتوظيفها، ولقد نص المشرع على هذا النوع من الوسطاء في الفقرة الثانية من المادة 07 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم بالقانون 03-04.

ب- شروط منح الإعتماد: حتى يتمكن الوسيط من الحصول على الإعتماد لا بد أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط الموضوعية والإجرائية، وقد أوردت المادة 05 من النظام رقم 15-01 الشروط الموضوعية وحصرتها في وجوب إمتلاك رأسمال أدنى قدره عشرة ملايين دينار جزائري، حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن، حيازة مقر الشركة في الجزائر، وامتلاكها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

بينما نصت المادة 08 من النظام رقم 15-01 على أن طلبات الإعتماد ترفق بملف يتكون من مجموعة عناصر تحددها اللجنة، ويجب تقديم الملف مكتمل الوثائق للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لمنح الإعتماد للشخص المعنوي، ويرفق طلب الإعتماد بالوثائق التي جاءت في المادة 09 من نفس النظام والتي تتضمن وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في المواد 54 و55 من هذا النظام، وثيقة إثبات ملكية أو استئجار محلات مخصصة لنشاط الوسيط في عمليات البورصة⁽²⁾.

وتم إيجاد فكرة الحماية الإدارية التي توفرها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للمساهمين في الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة، وظهر أن المشرع قد منح للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها باعتبارها سلطة ضبط العديد من الصلاحيات التي تمكنها

(1) - خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص95.

(2) - المادة 09 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 15-01.

من أداء الدور المنوط بها لاسيما فيما يتعلق برقابتها على كل من المتدخلين في البورصة وباقي أجهزة البورصة.

وذلك من خلال فرض العديد من الإجراءات والشروط الصارمة التي تضمن مدى جدية الشركات التي تريد قيد قيمها المنقولة في البورصة وهذا لامتلاكها لسلطة قبول الإدراج وكذا مواجهتها للمخاطر المتعلقة بالوساطة المالية من خلال ممارستها لسلطة منح الإعتماد للوسطاء في عمليات البورصة.

بالإضافة إلى الضبط والرقابة على كل من شركة تسيير بورصة القيم والمؤمن المركزي على السندات من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لامتلاكها لسلطة إصدار الأنظمة المنظمة لكل منهما.

ثانيا: الحماية الجزائية للمساهمين

تمثل الأوراق المالية السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصة ويتم تحديد أسعارها وفقا لقانون العرض والطلب باعتبار هذه الأوراق إحدى العناصر الأساسية التي تقوم عليها البورصة، ومن أجل تكريس حماية جزائية لتداول الأوراق المالية، التي تزرع الثقة في الأسواق، مما يؤدي بالمستثمرين إلى التوجه إليها للاستثمار فيها والحفاظ على استقرارها عبر تكريس احترام القواعد المنظمة بغرض الحفاظ على النظام العام في البورصة.

ولتحقيق هذه الغاية سعى المشرع بالأساس إلى تجريم المضاربة غير المشروعة وتسريب أي معلومة خاطئة أو مضللة.

1- جريمة المضاربة غير المشروعة: قد يعتمد بعض الأشخاص أو الهيئات التي تتعلق وظيفتها بالمعاملات في البورصة، وبهدف الربح السريع والمضمون، إلى التأثير أو محاولة التأثير على السوق لتحقيق هذا الربح، الذي لا ينتج عن عامل العرض والطلب، بل يكون سببه الارتفاع أو الانخفاض المفعل.

الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال

ولقد بينت الدراسات أن التلاعب بالأسعار في السوق المالية يقترب مفهومه من فكرة المضاربة غير المشروعة حيث يعتبر التلاعب بالأسعار فكرة قديمة نبعت من فكرة المضاربة.

وعلى غرار ذلك حارب المشرع الجزائري هذه الممارسة غير المشروعة، فلم يحدد وسائل بعينها يتم بواسطتها إتيان هذه الممارسة مشروطاً قصداً جنائياً خاصاً لقيامها، واصفاً إياها بالجنحة من خلال العقوبة التي رتبها لها⁽¹⁾.

يتوافر الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار على أساس وجود نشاط معين أو مناورة ما، وذلك الأمر الذي يؤدي بتوفر وسائل احتيالية بهدف عرقلة السير المنتظم للبورصة من خلال تضليل الغير إلى تعرض بعض المستثمرين إلى خسائر فادحة في السوق نتيجة تصديقهم لهذه الشائعات.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري لم يحدد وسائل معينة يتم بواسطتها ارتكاب هذه الجريمة فقد ترك الباب مفتوحاً لأي وسيلة من الوسائل التي تؤثر على الأسعار بطريقة مفتعلة، كنشر معلومات خاطئة أو مضللة أو البيع الصوري أو الشراء بقصد الإحتكار أو اتفاقيات التلاعب.

وما يستشف من خلال المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم يتبين أن إعاقة السير المنتظم للبورصة يقوم على عنصرين أساسيين هما، قيام الجاني بارتكاب مناورة ما، والثاني يتمثل في الطرق الإحتيالية التي تجعل الغير يقع في الغلط.

2- جريمة تسريب معلومة خاطئة أو مظللة: لا يمكن حماية الإستثمار وضمان حسن سير سوق رأس المال من دون تأمين المعلومات التي يتم الإفصاح عنها للمدخرين بصفة عامة وللمساهمين بصفة خاصة⁽²⁾، إذ لا بد أن تعكس مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة

(1) - آيت مولود فاتح، المرجع السابق، ص 424.

(2) - صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، ص 20.

للقيم المنقولة بالإضافة إلى ظروف سوق التداول، مما ينجم عنه وجود بورصة شفافة مستقطبة للمستثمرين.

ولهذا فالمساس بشفافية المعلومات عن طريق نشر معلومات كاذبة أو مضللة له تأثير كبير وبالأخص على أسعار الأسهم في بورصة القيم المنقولة، لأن الهدف من الإفصاح عن المعلومات والبيانات للشركة هو التوصل إلى الوضعية الحقيقية للشركة، وهذا ما يؤثر بشكل مباشر على سعر أسهمها.

من هذا المنطلق تدخل المشرع الجزائري على غرار التشريع المقارن وأقر جريمة نشر المعلومات الخاطئة بالنص على أنه تشكل كل معلومة يتضح أنها خاطئة أو غير محددة أو معرفة مساسا بحسن إعلام الجمهور وتعرض صاحبها إلى عقوبات.

ولقد تناولها المشرع أيضا في الفقرة الثانية من المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل بالقانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، حيث نصت على أنه يعاقب كل شخص يكون قد تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن وضعية المصدر تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار.

من خلال نص المادة 60 من المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم نلاحظ أنه لقيام الركن المادي لهذه الجريمة يستوجب أن تكون المعلومة التي وقع عرضها للجمهور من طرف الشخص كاذبة أو مغالطة ولا تكون كذلك إلا بتوافر عنصرين.

1- أن تكون المعلومة خاطئة أو مضللة.

3- نشر تلك المعلومات الكاذبة أو المضللة.

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

تداول الأسهم في السوق غير الرسمية أو خارج البورصة هو عملية تبادل الأسهم بين المستثمرين خارج الأنظمة والتنظيمات الرسمية المتبعة في البورصات المعترف بها، وتعتبر هذه الأسواق البديلة مكملية للبورصات التقليدية وتوفر فرصا إضافية للمستثمرين لتداول الأسهم.

ومع ذلك ترتبط هذه الأسواق أيضا بتحديات ومخاطر أخرى تحتاج إلى ضوابط وإجراءات للحفاظ على شفافية وسلامة عملية التداول، حيث تعمل منصات التداول البديلة خارج البورصة كوسيط بين المستثمرين المهتمين بتداول الأسهم، إذ تقدم هذه المنصات خيارات متنوعة للتداول بما في ذلك تبادل الأسهم بين الأطراف وتداول العقود الآجلة، والصكوك وغيرها من الأدوات المالية.

وتشكل المعلومات الهامة للسهم جزءا أساسيا من تداول الأسهم في السوق غير الرسمية، إذ يجب أن تقدم هذه المنصات معلومات مفصلة حول الشركات المدرجة والأدوات المالية المتاحة للتداول، بالإضافة إلى البيانات المالية.

وإذا كان مبدأ حرية تداول الأسهم يفرض أن لكل شريك مساهم أن يتنازل عن بعض أو كل أسهمه لشخص آخر أو جهة أخرى في الوقت الذي يشاء سواء بمقابل أو بغير مقابل، إلا أن هذا المبدأ لا يعفي المتنازل عن اتخاذ إحدى طرق التداول المنصوص عليها قانونا بعد تصنيف السهم في إحدى الأشكال المذكورة في نص المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري الجزائري.

والهدف من تصنيف السهم هو معرفة الطريقة التي سوف يتم بها تداولها والتي لا تخرج عن ثلاث طرق نتناولها في مطلبين إثنين⁽¹⁾، الأول نتطرق فيه للطرق التقليدية المتبعة

(1) - بوزيد نجيب، بن حليمة ليلي، تداول الأسهم خارج البورصة، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر المجلد 09 العدد 01 لسنة 2024.

في تداول الأسهم وهي طريقتا التسليم والتحويل، أما المطلب الثاني فنتطرق فيه إلى طريقة مستحدثة قانونا وهي طريقة التسجيل في الحساب الجاري والتداول الإلكتروني.

المطلب الأول: الطرق التقليدية المتبعة في تداول الأسهم

تداول الأسهم هو عملية تبادل بين المستثمرين والمؤسسات المالية في البورصة وهناك طرق تقليدية أخرى يتبعها المستثمرون في تداول تلك الأسهم، وتعتبر هذه الطرق مكملة لعملية التداول في البورصة نوعا ما.

و بوجه عام؛ تعتبر الطرق التقليدية لتداول الأسهم مكملة لعملية التداول في البورصة، وتتيح للمستثمرين خيارات مختلفة للتداول بما يناسب احتياجاتهم وظروفهم الخاصة، إذ يجب على المستثمرين اختيار الطريقة التي تناسبهم بحسب احتياجاتهم وظروفهم وعليهم أخذ الوقت اللازم لفهم المخاطر والفرص المرتبطة بكل طريقة لتقليل المخاطر وتحقيق النتائج المرجوة.

وتختلف طرق تداول الأسهم باختلاف الشكل الذي صدرت فيه، فإذا صدرت في شكل أسهم أسمية كان تداولها عن طريق التحويل، وإذا صدرت في شكل أسهم لحاملها كان تداولها عن طريق التسليم، وإن كان خارج البورصة فيسمى بالوسطاء التقليديين، وهذا ما سنتناوله من خلال الفروع التالية.

الفرع الأول: تداول الأسهم عن طريق التسليم

تداول الأسهم عن طريق التسليم هو أحد أساليب التداول التقليدية في السوق المالية إذ يتم فيها تحويل ملكية الأسهم وتسليمها من البائع إلى المشتري، ويتم ذلك عن طريق إرسال الأسهم الفعلية من خلال عملية تسجيل ونقل الأسهم في سجلات الملكية.

وتعتبر هذه الطريقة تقليدية وقد تستغرق وقتاً أطول من الطرق الإلكترونية، ولكنها مازالت تستخدم على نطاق واسع في بعض الأسواق.

وتتطلب هذه الطريقة الامتثال لإجراءات قانونية وتنظيمية صارمة وتوفير وثائق قانونية صحيحة، إذ تشمل هذه الإجراءات التسجيل والتحقق من هوية البائع والمشتري، وتسجيل التحويل في سجلات الملكية، والالتزام بالضرائب والرسوم المتعلقة بالعملية.

إذ يتطلب تداول الأسهم عن طريق التسليم توفير وثائق قانونية وإدارية، مثل شهادة الملكية والعقود التجارية والوكالات، ويجب أن تكون هذه الوثائق صحيحة وتنطبق على الصفقات المعنية.

لذا تتميز عملية تداول الأسهم عن طريق التسليم ببعض المزايا مثل الأمان والمصادقية، ومع ذلك قد تواجه هذه الطريقة أيضا تحديات مثل البطء النسبي في عملية التحويل والحاجة إلى مراقبة دقيقة وإجراءات مشددة.

يختص هذا النوع من أنواع طرق تداول الأسهم بتلك الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم أو ما يطلق عليه (الأسهم لحاملها) بل عليها رقم تسلسلي فقط يميزها عن باقي الأسهم، أي أن الحق الثابت بموجب السهم لحامله هو في السهم ذاته الذي يتحول إلى صك منقول مادي يعبر عن دليل ملكية حامله له وللحق المقترن به داخل شركة المساهمة، فنكون هنا مقيدين بقاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية متى كان الحائز حسن النية⁽¹⁾.

ويقصد بالتسليم بالمناولة من يد إلى أخرى دون الحاجة إلى إجراء آخر لنقل ملكية السهم أو حتى البحث عن أسباب التسليم، وهنا يكون حائز السهم لحامله غير مجبر على القيام بأية إجراءات لإثبات ملكيته للسهم الذي تم تسليمه له من طرف المساهم المتنازل عنه، بل تنتقل ملكية السهم بمجرد التسليم بموجب نص المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري.

(1) - مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، 2012، ص50.

وإتجه المشرع الجزائري إلى تبني طريق التسليم في تداول الأسهم لحاملها باعتبار أنها تمثل منقولات مادية وذلك للانسجام والتوافق بينهما، وبالتالي يعتبر الحائز مالكا بشرط أن يكون قد حصل على الأسهم بطرق صحيحة وبحسن نية وقت الحيازة.

ولهذه الطريقة إيجابيات عديدة كونها تسهل عملية نقل القيم المنقولة الثابتة بموجب السهم بصفة سريعة إضافة إلى عنصر الرضا المتوفر فيها مسبقا دون الحاجة لإثباته، ناهيك عن فعاليتها في مواجهة الشركة أو الغير في حالة وجوب أي نزاع حول ملكية السهم لحامله، إذ أن الملكية مقترنة بحيازة السهم فقط.

إلا أن تداول الأسهم لحامله عن طريق التسليم قد يشكل تهديدا أو خطرا في حالة سرقة السهم أو ضياعه، كون أن الحائز الجديد للسهم قد يكون سارقا له أو حصل عليه بعد ضياعه مما قد يمنع الشركة أو مالك السهم الحقيقي من الاحتجاج بملكية السهم في مواجهة الحائز الجديد الذي كما قلنا يمكن أن يكون قد حصل عليه بطريق غير مشروع.

الفرع الثاني: تداول الأسهم عن طريق التحويل

تداول الأسهم عن طريق التحويل هو أحد الأساليب الشائعة والفعالة في التداول في السوق المالية، إذ يقوم المستثمرون بنقل ملكية الأسهم من بائع للمشتري عن طريق تحويل الأموال وتسجيل العملية في سجلات الملكية المناسبة دون الحاجة إلى تسليم الأسهم الفعلية.

يلعب البنوك والوسطاء الماليون دورا مهما في تيسير عملية التحويل وتوفير الخدمات المالية المتخصصة، حيث يتعاون المستثمرون معهم لنقل الأموال وتسهيل العمليات اللازمة لتحويل ملكية الأسهم وتقديم البنوك والوسطاء الخدمات المالية المتخصصة للمستثمرين وتعمل كوسيط بينهم وبين البورصة.

وتعتبر سرعة وكفاءة هذه الطريقة ميزة رئيسية، تمكن المستثمرين من إدخال أوامر الشراء أو البيع وتحويل الأموال بسهولة وسرعة دون الحاجة إلى إجراءات معقدة أو تكاليف إضافية مما يجعلها مفضلة لدى الكثير منهم.

كما يجب أن يلتزم المشاركون في تداول الأسهم عن طريق التحويل بالقوانين واللوائح المحلية والدولية ذات الصلة كما يتم تنظيم عملية التحويل وفقاً للمعايير المهنية والأخلاقية لضمان الشفافية والنزاهة في السوق المالية.

ويختص هذا النوع من طرق تداول الأسهم بتلك الأسهم التي تصدر باسم شخص معين والتي اتفق فقهاء القانون على تسميتها (الأسهم الاسمية) وهي التي يدون فيها اسم مالكيها ولا تنتقل ملكيتها إلا بعد قيدها في سجل المساهمين الذي يبقى محفوظاً على مستوى الشركة المصدرة لتلك الأسهم⁽¹⁾.

ويتم تداول الأسهم الاسمية عن طريق التحويل الذي يمثل نقل ملكية الحق المقترن بالسهم إلى شخص آخر (اسم آخر) عن طريق إصدار سند جديد يحمل اسمه (اسم المحال إليه) ثم يسجل في سجل التحويلات.

ونصت المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري على أنه يحول 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.

وفي هذا الصدد صدر المرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة في القسم المعنون بشروط مسك السجلات، إذ نصت المادة 15 على أن أية شركة تصدر سجلات السندات الإسمية المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري، هي نفسها التي تعد هذه السجلات التي يمكن تكوينها حسب الترتيب الزمني لتاريخ إعدادها بجمع أوراق متشابهة تستعمل في وجه واحد، وتخصص كل ورقة منها لصاحب سند واحد أو لعدة مالكي لنفس الأسهم.

(1) Dominique logeais, droit des affaires, 14 édition, Dalloz, paris 2001.

كما بينت المادة 16 من نفس المرسوم البيانات التي يجب أن تتضمنها تلك السجلات، إذ أن التداول عن طريق التحويل هو نقل السندات الاسمية بشطب اسم المالك القديم من سجلات الشركة وتسجيل اسم المالك الجديد فيها دون حاجة لتبرير سبب الانتقال.

وتتمثل أهم تلك البيانات في تاريخ العملية واسم صاحب السندات القديم والجديد وموطنهما سواء في حالة التحويل أو تحويلها لسندات اسمية، القيمة الاسمية وعدد السندات المحولة والمستبدلة، تخصيص رقم ترتيبى للعملية.

ويمتاز التداول بطريق التحويل أنه يضمن للمساهم الأمان من خطر السرقة أو الضياع، إذ يبقى حقه ثابتا في دفاتر الشركة كما يسمح للمسيرين التأكد من تطبيق شرط الموافقة إذا كانت الموافقة شرطا في القانون الأساسي للشركة حسب نص المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري الجزائري.

ومما سبق ذكره يتضح أنه على أي شركة مصدرة للأسهم أن تمسك سجلات تخصص كل ورقة منها لمساهم واحد أو لعدة مساهمين يشتركون في ملكية الأسهم حسب الترتيب الزمني والأبجدي للمساهمين مع ذكر جميع البيانات المطلوبة في نص المادة 16 سالفه الذكر.

الفرع الثالث: تداول الأسهم عن طريق الوسطاء التقليديين

يعد تداول الأسهم من خلال الوسطاء التقليديين أحد الطرق المستخدمة في الأسواق المالية للتعامل بالأوراق المالية، وتعود هذه الطريقة إلى فترة طويلة من التاريخ المالي ومازالت تستخدم على نطاق واسع حتى يومنا هذا.

ويعتبر الوسيط المالي عنصرا هاما في العمليات المالية، حيث يوفر الفرصة للمستثمرين للوصول إلى الأسواق المالية والتداول بالأسهم بهدف تحقيق الربح.

أولاً: تعريف الوسطاء التقليديين: الوسطاء التقليديين هم الوسطاء الذين يقدمون مجموعة متنوعة من الخدمات للعملاء مثل النصح والتحليل المالي وإدارة المحافظ وتنفيذ الأوامر ويعملون من خلال الاتصال المباشر مع المستثمرين بواسطة الهاتف أو البريد الإلكتروني أو الزيارات الشخصية.

يعرف الوسيط التقليدي أيضاً بأنه⁽¹⁾ وسيط مالي يلعب دوراً رئيسياً في الأسواق المالية، فهو يوفر السيولة ويسهل التداول ويساعد المستثمرين على تحقيق أهدافهم الاستثمارية.

ثانياً: دور الوسطاء التقليديين: يلعب الوسطاء التقليديون دوراً مهماً في توفير السيولة وتسهيل عمليات التداول⁽²⁾، حيث يعتبرون الواجهة الرئيسية بين المستثمرين والأسواق المالية ويقدمون المشورة والتوجيه للمستثمرين فيما يتعلق بالاستثمارات المالية وأفضل الفرص لتحقيق العائدات الجيدة.

إذ يساعد الوسطاء التقليديون في تعزيز الثقة بين المستثمرين والأسواق المالية، إذ تفتح العلاقات الوثيقة بين الوسطاء والمستثمرين الأبواب للتعبير عن المخاوف والآمال والتحديات التي يواجهونها في عمليات التداول ويتعاون الوسطاء مع المستثمرين في تقييم المخاطر وتحديد المنتجات المالية المناسبة لهم، مما يساعد في بناء وتعزيز الثقة.

بالإضافة إلى ذلك، يساعد الوسطاء التقليديون في توفير الشفافية في عملية التداول، إذ يقومون بتوفير المعلومات المالية المهمة المتعلقة بالأوراق المالية والأسواق، مما يمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات مستنيرة، حيث يقدمون مجموعة متنوعة من الخدمات للمستثمرين، منها:

(1) - خالد عبد العزيز بغدادي، المرجع السابق، ص 246.

(2) - محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2004، ص 69.

الفصل الأول: _____ آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال

1-تنفيذ الأوامر: يقوم الوسطاء بتنفيذ أوامر الشراء والبيع للأسهم والأوراق المالية الأخرى، ويتضمن ذلك مطابقة المشتريين والبائعين في السوق وضمان تنفيذ الصفقات بأفضل سعر ممكن.

2-الاستثمار والنصيحة: يقدم الوسطاء المشورة والتوجيه للمستثمرين فيما يتعلق بالاستثمارات المالية وأفضل الفرص لتحقيق العائدات الجيدة، ويشمل ذلك مساعدتهم على اختيار الأسهم المناسبة لأهدافهم الاستثمارية ومخاطرهم.

3-إدارة المحافظ: يقوم الوسطاء بإدارة المحافظ الاستثمارية للعملاء، ويتضمن ذلك الاستثمار في الأسهم والأوراق المالية الأخرى نيابة عن العملاء ومراقبة أداء المحافظ واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

4-التداول الآلي: يقدم الوسطاء خدمات التداول الآلي التي تسمح للمستثمرين بتنفيذ الأوامر تلقائياً وفقاً لمجموعة من القواعد المحددة مسبقاً.

ويمكن تلخيص دور الوسطاء التقليديين في تداول الأسهم على النحو التالي:

أ- توفير السيولة: يساعد الوسطاء في توفير السيولة في الأسواق المالية، مما يعني تسهيل عملية بيع وشراء الأسهم والأوراق المالية الأخرى.

ب- حماية المستثمرين: يلعب الوسطاء دوراً مهماً في حماية المستثمرين، حيث أنهم يخضعون لقواعد وتنظيمات صارمة.

ج- توفير المعلومات: يقدم الوسطاء للمستثمرين معلومات حول الأسهم والأوراق المالية الأخرى، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

ثالثاً: تحديات وسطاء التداول التقليديين:

على الرغم من الفوائد التي يقدمها الوسطاء التقليديون، يواجهون تحديات لاحتراق التكنولوجيا والابتكار في عالم التداول المالي، إذ يتعين عليهم مواجهة تنافس شركات التكنولوجيا المالية المبتكرة التي توفر خدمات تداول إلكترونية بأسعار منخفضة وتطبيقات مبتكرة وشبكات اجتماعية للتداول.

وتعتبر أيضاً التحولات التشريعية والمالية مثل قوانين حماية المستهلك وإجراءات مكافحة غسل الأموال، تحديات إضافية تواجه وسطاء التداول التقليديين يجب عليهم الامتثال لهذه القوانين وتنفيذها بدقة وفعالية⁽¹⁾.

يمكننا القول بأن التداول من خلال الوسطاء التقليديين مسار تقليدي في الأسواق المالية و على الرغم من التحديات التي يواجهونها، فإنهم لا يزالون يلعبون دوراً حيوياً في توفير السيولة وتنمية الثقة وتمكين المستثمرين من الدخول إلى الأسواق المالية واتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة، إذ أن حجم البيانات والتحليلات والخبرة التي يملكها وسطاء التداول يعزز القدرة على تحقيق أقصى قدر من العائدات والتحكم في المخاطر.

المطلب الثاني: الطريق الحديثة لتداول الأسهم في السوق غير الرسمية

مع تطور التكنولوجيا وانتشار الإنترنت ظهرت طرق حديثة لتداول الأسهم في الأسواق غير الرسمية، إذ تتيح هذه الطرق للمستثمرين تداول الأسهم بسهولة وسرعة عبر الإنترنت، بدلاً من الاعتماد على الطرق التقليدية مثل التسليم والتحويل.

وتعتبر الطريقة الحديثة لتداول الأسهم في السوق غير الرسمية خياراً شائعاً ومفضلاً ومثالياً للمستثمرين الذين يرغبون في تداول الأسهم بسهولة وسرعة وتوفير منصات التداول الإلكترونية والوثائق الإلكترونية مزايا مهمة مثل الوصول السريع إلى المعلومات السوقية والتحليلات وتنفيذ الأوامر بشكل فوري.

(1) - سيد طه بدوي، المرجع السابق، ص 215.

وسبق وأن ذكرنا عند تطرقنا لتداول الأسهم عن طرق التحويل وطريق التسليم أن هاتين الطريقتين خاصتين بنوعين محددين من الأسهم وهي الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها، لذلك سميت بطرق التداول بحسب شكل الإصدار، إلا أن السرعة التي تتطلب المعاملات التجارية دفعت الفقه ومن بعده التشريع إلى إيجاد طريقة أكثر حداثة وتصلح لتداول جميع أنواع الأسهم مهما كان شكلها وهنا ظهرت طريقة تداول الأسهم عن طريق التسجيل في الحساب الجاري.

الفرع الأول: التسجيل في الحساب الجاري وآلياته

يعتبر التسجيل في الحساب الجاري خطوة أساسية للمستثمرين الراغبين في تداول الأسهم في السوق الجزائرية، إذ يتطلب التسجيل توفير المستندات المطلوبة والالتزام بالإجراءات المحددة، بما في ذلك تعبئة استمارة التسجيل وتقديم الوثائق الضرورية لإثبات الهوية والتواصل بعد التسجيل، إذ يصبح بإمكان المستثمر تداول الأسهم والاستفادة من الفرص الاستثمارية في السوق الجزائرية، مع الالتزام بالقواعد واللوائح المالية لضمان التداول الناجح والمربح في السوق.

إن غاية المشرع من تقنين هذه الطريقة هو تسهيل نقل ملكية الأسهم والتصرف فيها تكريسا لمبدأ حرية تداول أسهم شركة المساهمة، وفي نفس الوقت تجنب المخاطر المترتبة عن تداول الأسهم بالطرق التقليدية مثل إمكانية السرقة والضياع، لكن وقبل التطرق إلى إجراءات التداول عن طريق التسجيل في الحساب لابد من توضيح المقصود بالحساب الجاري وأهميته.

أولاً: المقصود بالحساب الجاري وأهميته: سنتناول تعريف الحساب الجاري ثم أهميته كما يلي:

1-تعريف الحساب الجاري: عرف الأستاذ محفوظ لعشب الحساب الجاري أنه عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق والديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي بينهما إلى قيود

في الحساب تتقاضى فيما بينها، بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دينا مستحق الأداء⁽¹⁾.

وانطلاقا مما سبق وجب توفر شرطين إثنين حتى نكون بصدد عقد التداول عن طريق التسجيل في الحساب الجاري وهما:

أ- ضرورة وجود اتفاق بين الطرفين: لأن الحساب الجاري هو في الواقع عقد له آثار في غاية الأهمية لذلك يشترط لصحته توفر الأهلية وخلو الرضا من جميع العيوب.

ولهذا فإن التداول عبر التسجيل في الحساب الجاري قد يكون صريحا أو ضمنيا وقد يكون محدد المدة أو غير محدد المدة، ويؤدي إلى نشوء التزامات متبادلة بين الطرفين، إذ يسمى دافعا الطرف الذي يقوم بقيد الحق في الحساب الجاري ويسمى قابضا الطرف الثاني الذي يتلقى الحق.

وبالتالي فعلى كلا طرفي العقد الالتزام بدفع الفوائد المتعلقة بالحساب بعد إدخال العملية التي يجريانها في ذلك الحساب، وللبنوك كذلك الحق في تقاضي عمولة معينة على هذا الحساب.

ب- ضرورة وجود محل للحساب الجاري: أي أن على طرفي الحساب الجاري أن يقيدا الحقوق التي تنشأ لهما في هذا الحساب والتي يطلق عليها تسمية المدفوعات والتي يكون مصدرها تحصيل قيمة شيك أو سهم بشرط أن تكون كل المدفوعات من نوع واحد حتى تمكن المقاصة وأن يكون تسليم المدفوع سبيل التمليك.

2- أهمية قيد الأسهم في الحساب الجاري: كما أن للطرق التقليدية المتبعة لتداول الأسهم مزايا ومحاسن فإن لتداول الأسهم عبر التسجيل في الحساب الجاري مزايا أيضا وأهمية بالغة، لهذا نصت المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري على أنه يمكن أن

(1) - محفوظ لعشب، القانون المصرفي النظرية العامة، الطبعة الحديثة للفنون، الجزائر، 2001، ص 61.

تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم السند أو تكون موضوع تسجيل في الحساب⁽¹⁾.

وينطوي نظام تداول الأسهم عن طريق القيد في الحساب إيجابيات عديدة ومتنوعة لجميع أطراف العملية، فبالنسبة لشركة المساهمة المصدرة للأسهم فالطريقة تساعد في وضع بيانات دقيقة عن أصحاب الأسهم ويسهل كذلك توزيع الأرباح على المساهمين وتوفير النفقات والجهد والوقت.

أما بالنسبة لمالك السهم فإن التداول عن طريق التسجيل في الحساب الجاري يحميه من خطر السرقة والتلف والضياع والتزوير، ويسهل عليه الحصول على حقوقه المالية والقيام بالعمليات المختلفة بإجراءات بسيطة ودون عناء.

أما بالنسبة للوسطاء الماليين فإن هذه الطريقة تمكنهم من تفادي المخاطر المترتبة على نقل الأسهم وتمكنهم كذلك من أداء وظائفهم بسرعة نظرا للوسائل المعلوماتية الحديثة المستعملة فيها، إذ نصت المادة 08 من نظام لجنة عمليات البورصة على أن العملية تتطلب توافر لدى ماسك الحساب الوسائل والأجهزة التي من شأنها حماية الزبائن وترتيب المراقبة الداخلية خاصة أجهزة المحاسبة والمعلوماتية⁽²⁾.

أما بالنسبة للاقتصاد الوطني فإن نظام تداول الأسهم بطريق التسجيل في الحساب الجاري يساعد على حرية وسرعة تداول الأسهم وتحفيز المستثمرين على توظيف مدخراتهم في سوق رأس المال ويساعد الدولة على جمع الضريبة دون عناء⁽³⁾.

(1) - الأمر 59-75 المعدل بالمرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ 1993/04/25 المتضمن القانون التجاري الجزائري.

(2) - نظام لجنة عمليات البورصة رقم 02/03 المؤرخ 2002/03/18، الجريدة الرسمية 73 في 2003/11/30.

(3) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص159.

ثانياً: آليات التداول بطريق الحساب الجاري وآثاره

نظراً لكون الحساب الجاري أهم العمليات المصرفية سرعة وفائدة للتجار والأفراد فإنه أصبح كذلك أهم طريق لتداول الأسهم، لهذا فإن المشرع جعل له إجراءات تسهل عملية نقل الأسهم كما رتب آثار متعددة وهو ما سنتطرق إليه في الآتي:

1- إجراءات التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري: تتولى الشركة المصدرة

لأسهم التي اختارت طريق التسجيل في الحساب الجاري فتح هذا الحساب إذا تعلق الأمر بأسهم اسمية، إذ يتم قيد أسهم العملاء في هذا الحساب تمهيداً لتداولها لاحقاً.

وبما أن عقد الحساب الجاري هو عقد تابع سبقتة عمليات أخرى تكون محلها أسهما يختلف تداولها بحسب اختلاف شكل إصدارها سواء كانت إسمية أو لحاملها، فإذا كانت إسمية تسجل في حسابات ممسوكة من قبل وكيل معتمد، أي إذا كانت الأسهم اسمية تقوم الشركة بمسك الحسابات وأما إذا كانت لحاملها فتلجأ الشركة إلى الوكيل المعتمد الذي يتولى نقل ملكية وتسيير تلك الأسهم.

2- آثار التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري: لعل أهم آثار التداول بطريق

التسجيل في الحساب الجاري هو انتقال ملكية السهم إلى المتنازل إليه بدءاً بقيد التصرف في السجلات الممسوكة من قبل الشركة ولا يحتج على الشركة إلا من ذلك التاريخ.

ويحق لدائن مالك السهم الجديد توقيع الحجز على السهم باعتبارها جزء من النظام العام وبالتالي فبدأً من تاريخ قيد الأسهم في حساب المتنازل إليه يصبح هو المالك للسهم وجميع الحقوق المرتبطة به⁽¹⁾.

أما فيما يخص آثار التسجيل في الحساب الجاري بالنسبة للغير فإن القيد يؤدي إلى انتقال الملكية في مواجهة الشركة والغير معاً، ومن حق الشركة أن تتمسك بالدفع المستمدة من الصك ذاته فقط، لأن إصدار أسهم مقيدة في الحساب لا يمكن أن يترتب عليه إلغاء

(1) - المرسوم التنفيذي 95-438 في 23/12/1995 المتضمن تطبيق أحكام قانون المتعلق بشركات المساهمة.

انتقال الملكية بل يمكن فقط للشركة أن تحتج فقط في مواجهة المالك بالدفع المرتبطة بالسهم ذاته دون عملية التنازل المقيدة في الحساب.

وانطلاقاً مما سبق فإن التداول بطريق التسجيل في الحساب الجاري يحول الدين إلى مجرد قيد في الحساب ولا يجوز تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاصة نهائية لجميع العمليات التامة عبر هذا الحساب⁽¹⁾.

الفرع الثاني: التداول الإلكتروني

مع التزايد المستمر لأهمية الدور الذي تلعبه شبكة الإنترنت ودخول تكنولوجيا المعلومات إلى مختلف ميادين الحياة، كان من الضروري ظهور مفهوم التداول الإلكتروني في الأسواق المالية، إذ أدرك القائمون على السوق المالية أهمية إدخال التطور التكنولوجي إلى السوق لمواكبة المرحلة المقبلة ومواكبة التطورات الدولية بغية إيجاد سوق يلبي متطلبات المستثمرين، وجذب شريحة جديدة من المستثمرين لم تكن متواجدة من قبل على ساحة سوق الأوراق المالية.

أولاً: تعريف التداول الإلكتروني:

يقصد به تعاقب بيع الأدوات المالية وانتقاله من ذمة إلى أخرى تبعا لعمليات البيع والشراء المتتالية، ويعرف كذلك أنه المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية والرقمية.

ويندرج مفهوم التداول الإلكتروني تحت ما يسمى بالاقتصاد الرقمي، ويشمل ذلك جميع المبادلات والصفقات والتدفقات المعلوماتية الخاصة بالأدوات المالية، وذلك باستخدام الأشكال المتعددة للإرسال والاتصال الإلكتروني مثل الهاتف والتلفزيون وشبكات الحاسوب الآلي والإنترنت⁽²⁾.

(1) - هشام فضيلي، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، دار الجامعة، القاهرة، 2005، ص190.

(2) - بشر حمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعمليات، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص42.

ويمكننا أيضا تعريف التداول الإلكتروني على أنه تعاقب بيع الأوراق المالية باستخدام الوسائل الإلكترونية والرقمية وفق مؤشرات أسعارها في البورصة، ويتضح من هذا التعريف أنه يوحى بالقيود التالية:

- 1- تعاقب: أي أن البيع يحدث مرة بعد مرة وليس مرة واحدة.
- 2- بيع: اكتفينا بذكر البيع لأن كل عملية بيع لا بد أن يقابلها عملية شراء.
- 3- الأوراق المالية: لأنها المقصودة من عملية التداول في بحثنا هذا.
- 4- استخدام الوسائل الإلكترونية والرقمية: هذا القيد يخرج عمليات التداول اليدوي التقليدي من هذا المفهوم والاكتفاء بالعمليات الإلكترونية.
- 5- وفق مؤشرات أسعارها: لأن سعر البيع والشراء يتحدد وفق هذه المؤشرات.
- 6- البورصة: لأن فيها يتم تداول الأوراق المالية.

يتيح نظام التداول الإلكتروني وفرة في التكاليف، وزيادة الكفاءة وتحسين قدرات إدارة المخاطر، ويسهل هذا النظام جميع جوانب عملية التداول الإلكتروني، بما في ذلك تنفيذ الصفقات، كما يسهل عمليات التداول العابرة للحدود، وإقامة اندماجات بين أنظمة التداول إلى حد أكبر مما هي عليه في الأسواق التقليدية.

ويبدأ نظام التداول الإلكتروني بقبول رسائل المتداولين باعتباره نظام اتصالات بين أطراف التداول، وتكون هذه الرسائل في شكل أوامر بيع وشراء يتم جمعها في سجل الأوامر وبثها في صورة عروض وطلبات ثم تنفيذها في ظل قواعد أولوية واضحة تنتهي بتسوية الصفقات المنفذة بعد المقابلة التلقائية لتلك الأوامر.

ويقوم النظام بتحديد من حق له إدخال أوامر البيع والشراء في النظام ونوع الأوامر المقبولة ومدة صلاحيتها، كما يوفر النظام معلومات عن العروض والطلبات السائدة وأسعار الصفقات السابقة وكمياتها والمعلومات اللحظية المتعلقة بشركات المساهمة⁽¹⁾.

ووفر نظام التداول عبر الإنترنت للمستخدمين التفاعل مباشرة مع خدمة أنظمة التداول الموجهة خصيصا لاحتياجاتهم الخاصة، وبالتالي فإنها تمكنهم من اتخاذ القرارات المناسبة، ويمكن القيام بعملية التداول من خلال أجهزة الحاسوب المزودة بالإنترنت، وإدراج الأوامر من خلال الموقع الذي تستخدمه شركات السمسرة، إذ يمكن للعميل إدخال الأوامر الخاصة بشراء أو بيع الأوراق المالية بشكل مباشر من خلال شبكة الإنترنت حيث يتولى هذا النظام بمجرد تلقي الأوامر التحقق من إمكانية تنفيذها، ومن ثم إرسالها بشكل آلي إلى نظام التداول الإلكتروني المعمول به لدى السوق.

ثانياً: خصائص التداول الإلكتروني: تساهم الابتكارات التكنولوجية وشبكات الاتصال في الحد من الوساطة البشرية والحد أيضاً من تكاليف المعاملات.

وتتميز تقنية التداول الإلكتروني بسرعة تنفيذ الصفقات من خلال المقابلة التلقائية لأوامر البيع والشراء، والعمل على زيادة الشفافية مقارنة بالأنظمة التقليدية.

ويبقى تطور التداول الإلكتروني مستمرا، نظرا لما تنتجه الهندسة المالية من صور وأشكال لأدوات مالية مستحدثة في مجال التداول، ونظرا لكون الإنترنت أصبحت أحدث ابتكار في جميع المجالات، أدى ذلك إلى استخدام الإنترنت في عمليات التداول.

وبالتالي حدوث تطور هائل في نظام التداول في البورصة، وعمل هذا النظام على جذب المستثمرين والممولين بمزايا عديدة، وفيما يلي بعض منها⁽²⁾:

(1) - محمد بن إبراهيم السحياني، نظام التداول الإلكتروني في سوق طوكيو المالية والسوق المالية السعودية دراسة مقارنة، جامعة الملك خالد، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 02.

(2) - رفيق ثروت، التداول الإلكتروني، مؤتمر التجارة الإلكترونية وأمن المعلومات، مركز العدالة للتحكيم والاستشارات القانونية، القاهرة، 2008.

1- إتاحة الفرصة للمستثمر لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثماراته في أي وقت ومكان.

2- إمداد العميل ببيانات السوق لحظيا.

3- تسهيل عملية التداول وتقليل الاعتماد على الوسطاء.

4- تفادي أخطاء عدم وضوح البيانات أو تزوير توقيع المستثمرين وسرقة الأسهم.

5- الاستفادة من رسوم السمسرة المخفضة المفروضة على هذا النوع من التداول عبر الإنترنت.

6- تمكين العميل من الحصول على أقصى درجات السرية والأمن للأوامر والمعلومات.

الفرع الثالث: أحكام خاصة بتداول الأسهم خارج البورصة

يشهد عالم اليوم تطورا كبيرا في مجال التداول المالي، حيث يمكن للمستثمرين الآن تداول العديد من الأصول المالية خارج البورصة التقليدية، ويعني التداول خارج البورصة عنصرا هاما في عالم الاستثمار، حيث يوفر فرصا للمستثمرين في التعامل مع الأصول المالية غير المدرجة في البورصة الرسمية.

إذ أن تداول الأصول المالية خارج البورصة يوفر للمستثمرين فرصا مهمة في الاستثمار وتداول التكنولوجيا الحديثة، والمنصات الإلكترونية تسهل وتساعد على تنفيذ عمليات التداول خارج البورصة بكفاءة وسرعة.

ومع ذلك يجب على المستثمرين أن يكونوا حريصين وأكثر استعدادا للمخاطر المرتبطة بالتداول خارج البورصة، وأن يلتزموا بأحكام وقوانين التنظيم المالي.

و اهتم المشرع الجزائري بمسألة تداول الأسهم على نطاق واسع وحدد أساليب وطرق التداول ووضع لها قواعد للحماية وبسط إجراءاتها باعتبارها جزء من الذمة المالية

للمساهمين، إذ يمكن أن تكون محل حجز تحفظي أو تتعرض للسرقة أو للضياع خصوصا إذا كانت قد صدرت لحاملها كما سبق ذكر ذلك في فروع أخرى من هذا البحث.

وأمام كل تلك الاعتبارات سنبحث في هذا الفرع أهم الحالات الخاصة لتداول الأسهم خارج البورصة والتي أبرزها:

أولاً: تداول الأسهم المرهونة و المحجوزة

أصبح رهن الأسهم أمراً معروفاً وغير نادر بل وانتشر على نطاق واسع كون أن السهم يدخل ضمن الذمة المالية لصاحبه ومن العناصر المكونة لها، لذلك فإننا نجد أن شركات الأسهم أصبحت من الضمانات التي تشجع الدائن المرتهن على قبول الأسهم المرهونة، ويعتبر السهم كذلك ضماناً لتحصيل الدين وتمكين الدائن من تحصيل حقه، وبهذا يكون السهم محل حجز حتى يتمكن من استرداد وسداد الدين.

1- تداول الأسهم المرهونة: يشتمل رهن المال جميع المنقولات التي قد تكون أسهماً اسمية أو لأمر أو لصاحبها، ويخضع ذلك الرهن للقواعد العامة للرهن ما لم يوجد نص خاص بذلك سواء في اتفاق الطرفين أو في التشريع⁽¹⁾ أو في العرف التجاري.

كما يجب أن لا يتعارض رهن الأسهم مع مصلحة الشركة المصدرة لها لأن تلك الأسهم تشكل جزءاً من الذمة المالية للشركة وبالتالي يجب أن لا يتعارض رهن الأسهم مع شروط النظام الأساسي للشركة، كأن يخضع شخص الدائن للحصول على موافقة سلطات الشركة خوفاً من أن يكون من منافسي الشركة أو الساعين لتحطيمها.

وأحياناً تكون بعض الأسهم ذات أهمية كبيرة في الشركة مما يجب معه مراعاة الهدف منها عند التنفيذ عليها كمراعاة حقوق الشركة والشركاء لذلك وجب مراعاة ما يلي:

(1) عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر، ص 269.

يشترط في أن يكون المدين الراهن أهلا للتصرف ومالكا للأسهم محل الرهن، وإذا لم يكن هو المالك يكون التصرف صحيحا إذا أجازاه المالك لاحقا بالإقرار ومن الوقت الذي يصبح في السهم مملوكا للراهن.

يجب على الراهن أن لا يأتي بأي عمل يحول دون إستعمال المرتهن لحقوقه المستمدة من الرهن و يلتزم الراهن بضمان سلامة الرهن ونفاذه.

تستمر الأسهم المرهونة في حياة الدائن ولا يحق للراهن تداولها طيلة مدة الرهن، بشرط أن يمتنع الدائن عن تسليمها لأي شخص آخر حتى يستوفي دينه كاملا.

إذا رجعت الأسهم المرهونة إلى حياة المساهم الراهن فإن ذلك يعتبر دليلا على سداد الدين لأن رجوع الحياة إلى الراهن هو بمثابة استيفاء المرتهن لجميع حقوقه.

أما بالنسبة لرهن الأسهم لأمر فإنه ذلك يتم عن طريق التظهير التأميني حيث يذكر اسم المظهر إليه مقرونا بشرط لأمر وتاريخ التظهير وتوقيع المظهر وما يفيد أن القيمة للضمان أو الرهن، كما يجوز رهن الأسهم لحاملها وينتقل الحق للمرتهن بالتسليم حيث يندمج ذلك الحق في الصك الثابت.

2- الأسهم المحجوزة: يختلف التداول باختلاف شكل صدور السهم، فأما بالنسبة للأسهم الاسمية فإنها تخضع للقواعد المقررة لحجز مال المدين لدى الغير¹، بمعنى أنه يجب إيقاع الحجز لدى الشركة المصدرة له بعد إثباته في سجلات الشركة حتى لا يرتب أي أثر في حالة تداولها من طرف المدين الراهن، وفي حالة حجز الأسهم فإن للدائن أن يمنع المدين الراهن من إقتضاء نصيبه من الربح.

وبالنسبة لأسهم الضمان فقد ثار حولها نقاش، وهي الأسهم التي أودعها عضو مجلس الإدارة ضمانا لحسن إدارته خلال مدة عضويته، بين من يرى أنها قابلة للحجز كون ذلك لا

(1) عماد محمد أمين، حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، مصر 2008، ص 343.

يعرقل العضو من أداء مهامه، وبين من يرى أنها غير قابلة للحجز ولا يمكن بيعها بالمزاد العلني لأن ذلك سوف يلحق ضررا بالشركة.

أما بالنسبة للأسهم العينية التي تعود للمؤسسين فقد استقر القضاء على جواز الحجز عليها ويكون تداولها ممنوعا إلا بعد فترة محددة ولا يتم بيعها إلا بعد إنقضاء تلك الفترة، لكن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى الفترة لكنه لم يعارض الفكرة بالمنع.

وتجدر الإشارة أن الحجز هدفه منع المدين من التصرف في أمواله لكن ملكيته للأسهم تبقى ثابتة ويبقى هو صاحب الحقوق في مواجهة الشركة، إذ يمكنه مواصلة ممارسة حق التصويت وحق الأفضلية في الإكتتاب عند الإعلان عن زيادة رأس مال الشركة.

ثانيا: تداول الأسهم المسروقة والضائعة: نميز بين حالتين

1- في حالة الأسهم الاسمية: إذا كان السهم اسميا فليس هنالك خطورة على سرقة أو ضياعه لأن اسم المساهم مدون عليه ومقيد في دفاتر الشركة، وإثباتا لانتقال الحيازة يتم إدراج ذلك في سجل الأسهم المعد لهذا الغرض، وبالتالي فإن الحيازة لا تأثر لها على ملكية السهم.

ويتم دفع الأرباح والفوائد لآخر مالك مقيد في سجلات الشركة وهذا هو سبب انتشار التعامل بهذا النوع من الأسهم، إذ أن تقدم حائز السهم المسروق أو الضائع للشركة بغية قبض المبالغ المستحقة يخول للشركة رده لأن اسمه غير مدون في سجلاتها كآخر مالك للسهم.

لكن على مالك السهم الذي سرق منه السهم أو ضاع منه أن يبادر إلى إخطار الشركة بتلك الواقعة كإجراء احتياطي¹، إذ يمكن للشركة أن تدفع المبالغ المستحقة لحائز السهم عند حلول موعد الإستحقاق مثلا دون التثبت من شخصه كون أن المالك لم يبلغ بالسرقة أو الضياع.

(1) فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 152-154.

ويحق للشركة في هذه الحالة أن تسترد السهم (الصك) وتسلمه لمالكه الحقيقي الذي ضاع منه ولا يزال مقيدا باسمه.

2- في حالة الأسهم لحاملها: قد يكون السهم الصادر لحامله عرضة للضياع أو السرقة، وكون أن هذا النوع لا تتوافر فيه الضمانات المتوفرة في الأسهم الاسمية كونه لا يشير إلى اسم مالكه أي أنه يعتبر منقول مادي والحيازة في المنقول سند الملكية، وبالتالي فإن حامل السهم معفى من تقديم أي إثبات بأنه مالك للسهم الذي يحوزه.

وكون أن الشركة التي قامت بالوفاء لحائز السهم يكون وفاءها صحيحا يمنح الحائز جميع الحقوق حتى حق التداول، بل تمنع المالك غير الحائز من تلك الحقوق، لكن هنا وجب التمييز بين الحائز حسن النية والحائز سيء النية.

إذ يجب الرجوع إلى القواعد العامة لحيازة المنقول في القانون المدني الجزائري على أنه يجوز لمالك المنقول أو السند لحامله إذا فقده أو سرق منه أن يسترده ممن يكون حائزا له بحسن نية في أجل ثلاث سنوات من وقت الضياع أو السرقة.

وبالتالي فما على المالك الحقيقي إلا أن يثبت واقعة الضياع أو السرقة وأن يطالب بالاسترداد خلال أجل ثلاث سنوات، لكن للحائز حسن النية أن يتقدم للشركة من أجل قبض الأرباح التي جنتها الأسهم المسروقة أو الضائعة التي هي بحوزته كونه ليس السارق بل اقتناها عن طريق التسليم من السارق دون أن يعلم بواقعة السرقة، تطبيقا لنص المادة 837 من القانون المدني الجزائري التي نصت على أنه يكسب الحائز ما يقبضه من الثمار ما دام حسن النية.

أما إذا كان الحائز سيء النية فإن للمالك أن يسترد السهم خلال 15 سنة كاملة من تاريخ الضياع أو السرقة، كما لا يلتزم بدفع أي شيء للحائز سيء النية، بل و يلتزم الحائز سيء النية برد ما قبضه تطبيقا لنص المادة 838 من القانون المدني الجزائري التي نصت على أن الحائز سيء النية يكون مسؤولا عن جميع الثمار التي قبضها أو قصر في قبضها.

وأخيرا فإن النصب وخيانة الأمانة في موضوع تداول الأسهم خارج البورصة لم تعالجها القوانين وتركتها لتفسير القضاء، وهو ما يشكل سببا آخر لضعف التعامل بالأسهم خارج البورصة الرسمية.

الفصل الثاني:

الاستثناءات الواردة على

مبدأ حرية تداول الأسهم

في شركة المساهمة

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

يعتبر مبدأ حرية تداول الأسهم أحد المبادئ الأساسية في نظام الشركات المساهمة، حيث يتيح للمساهمين تداول أسهمهم بحرية في السوق المفتوحة ومع ذلك، يوجد بعض الاستثناءات التي يتعين على الشركات المساهمة الالتزام بها بموجب قوانين ولوائح السوق المالية.

وقد يحتاج التداول في أسهم شركة مساهمة إلى موافقة الطرف الثالث مثل السلطة التنظيمية أو أعضاء مجلس الإدارة أو الشركاء المؤسسين ويتطلب هذا التوافق حماية مصالح الشركة والمساهمين وضمان استقرار الوضع المالي للشركة.

كما أن هناك بعض القوانين والتشريعات التي قد تفرض قيوداً على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة⁽¹⁾، مثل قيود التداول في الأسهم ذات القيمة المعنوية أو الأسهم التي تتمتع بحماية قانونية خاصة وتهدف هذه القيود إلى ضمان المزيد من الشفافية والأمان في عمليات التداول وحماية الأصول المالية للشركة والمساهمين.

إذ قد ينص القانون أو لوائح السوق المالية على وجود قيود على تداول الأسهم بين المساهمين الداخليين أو موظفي الشركة، إذ يهدف هذا الإجراء إلى حماية المصالح الداخلية للشركة ومنع التلاعب بسعر السهم أو استغلال المعلومات السرية، إذ على الرغم من مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة إلا أن هذه الاستثناءات قد يتم اشتراطها.

وعليه؛ في هذا الفصل سنتطرق إلى تفصيل تلك الاستثناءات على مرحلتين، في المبحث الأول نتناول الاستثناءات القانونية⁽²⁾ بما فيها من قيود دائمة ومؤقتة، وفي المبحث الثاني نتناول الاستثناءات الإتفاقية بما فيها من قيود مضمنة وغير مضمنة في القانون الأساسي للشركة، وذلك على نحو ما يأتي:

(1) بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة تلمسان، الجزائر 2017، ص 82 وما بعدها.

(2) شبرو نور الدين، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة الوادي، الجزائر 2019، ص 40 وما بعدها.

المبحث الأول: الاستثناءات القانونية

تظهر الاستثناءات القانونية على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة أهمية حماية المصالح المشتركة، سواء للشركة نفسها أو المستثمرين وتضع القيود القانونية حدودا على حرية تداول الأسهم لضمان استقرار السوق المالية والحفاظ على سلامة الاستثمار⁽¹⁾، ووضعت هذه القيود للحفاظ على مصلحة الشركة والشركاء⁽²⁾، إذ يجب على شركات المساهمة والمستثمرين الالتزام بالاستثناءات القانونية لتحقيق بيئة تداول سليمة، ولضمان الحفاظ على استقرار وتنمية الشركة وسوق الأسهم بشكل عام.

وقد يوجد في بعض القيود والشروط تنص على عدم بيع أو تحويل الأسهم إلى أطراف خارجية معينة، وذلك من أجل الحفاظ على استقرار الشركة واستمراريتها، وفي بعض الأحيان تفرض القوانين قيودا على تداول الأسهم في حالة وجود ملكية مشتركة لعدة أشخاص، حيث يتطلب التداول موافقة جميع الأطراف المعنية لتنفيذ عمليات الشراء والبيع.

وتفرض القوانين واللوائح المالية قيودا على حرية تداول الأسهم في مجالات محددة، مثل الشركات العامة أو الشركات التي تحظى بحماية قانونية خاصة، مثلا بفرض قيود على عمليات التداول الداخلية في شركة المساهمة، وذلك لمنع التلاعب بسعر الأسهم أو استغلال المعلومات السرية من قبل المساهمين الداخليين أو موظفي الشركة.

وسنتناول في هذا المبحث مطلبين، الأول حول القيود الدائمة (الحظر المؤبد)، والثاني حول القيود المؤقتة (الحظر المؤقت).

المطلب الأول : القيود الدائمة (الحظر المؤبد)

يمنع عادة فرض الحظر المؤبد على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة إلا في الحالات الخطيرة وعند الإضرار بحقوق المساهمين أو الشركة نفسها، إذ يتم فرض هذا

(1) ثامر مريم، حماية المستهلك في شركة المساهمة، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر 2022، ص26.

(2) - بلقاضي فوزية، الأسهم وتداولها في شركة المساهمة، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة أم البواقي، الجزائر 2021، ص66 ومابعد.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
الحظر في مثل هذه الحالات لأسباب قانونية أو لضمان بقاء الشركة وحفاظها على استقرارها.

وبما أن هذا الحظر له تأثير كبير على الأسواق المالية والاقتصادية، فإنه يجب على شركات المساهمة والمستثمرين احترام القوانين واللوائح المالية لتحقيق بيئة مالية مستقرة وجذابة للمستثمرين.

وقد يتم فرض الحظر المؤبد على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في حالة وجود قضايا قانونية معينة، مثل الاستحواذ غير القانوني، أو انتهاكات معينة للقوانين والتشريعات المالية، وتهدف هذه الحماية إلى تحويل مساهمي الشركة وحفاظهم على أصولهم.

كما يمكن فرض الحظر المؤبد على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة إذا تسبب هذا التداول في الضرر الخطير للشركة والمساهمين، مثل عمليات البيع والشراء العابرة المرتبطة بالمضاربة أو تكديس الأسهم.

وفي بعض الأحيان يمكن فرض الحظر المؤبد على تداول الأسهم في حالة تسبب الإخفاء العمد للملكية في الإضرار بالشركة أو المساهمين، ويمكن أن يذهب حتى إلى تسبب الإخفاء العمد للملكية في جرائم مالية.

ولهذا سنستعرض في هذا المطلب القيود الواردة على تداول أسهم الضمان كفرع أول، ثم القيود الواردة على تداول أسهم المديرين كفرع ثانٍ تليها قيود أخرى لم يتضمنها المشرع الجزائري.

الفرع الأول: القيود الواردة على تداول أسهم الضمان

يقصد بأسهم الضمان الأسهم المشتركة من أعضاء مجلس الإدارة والتي يجب أن لا تقل عن 20 بالمائة من رأس مال الشركة⁽¹⁾ و تعتبر أسهم الضمان أداة مالية مهمة في الأنظمة المالية، حيث توفر للمستثمرين فرصة للاستثمار في شركات محددة والحصول على عائدات مالية إلا أنها توجد بعض القيود التي يتعين على أسهم الضمان الالتزام بها.

وأسهم الضمان هي تلك الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة في شركة المساهمة ضماناً منهم للقيام بمسؤولياتهم على الوجه الصحيح، باعتباره شرطاً تقره وتجزئه القوانين الراعية المتصلة بتأسيس الشركات، وباعتباره يمثل خطوة تنظيمية الهدف منها هو تطمين المساهمين على حيادية أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة ورعايتهم لمصالح المساهمين بما يحفظ حقوقهم⁽²⁾.

حيث توضح القيود الواردة على تداول أسهم الضمان أهمية حماية حقوق المستثمرين واستقرار الشركات المساهمة وتعتبر هذه القيود ضرورية لضمان التوازن في السوق والحفاظ على استقرار النظام المالي، وبذلك يجب على المستثمرين وشركات المساهمة الالتزام بالقيود الواردة والامتثال للقوانين واللوائح المالية، للحفاظ على بيئة استثمارية عادلة وشفافة، تحقق الاستقرار المالي والنمو المستدام.

وعليه قد تفرض القوانين واللوائح قيوداً على تحويل أسهم الضمان، حيث قد يتطلب ذلك موافقة من الجهات الرقابية أو الأطراف المعنية وتهدف هذه القيود إلى ضمان استقرار الشركة والحفاظ على توزيع القوى والسيطرة على الشركة.

كما يمكن فرض قيود على توزيع الأرباح، حيث يتم تحديد نسبة محددة من الأرباح التي يمكن توزيعها على المساهمين وتهدف هذه القيود إلى حماية استقرار الشركة وتأمينها المالي، أو قد يتم فرض قيود على الحقوق التصويتية لأسهم الضمان، مثل تحديد حد أعلى

(1)- أنظر المادة 619 من القانون التجاري الجزائري.

(2)- محمد الواثق أحمد، المرجع سابق، ص127.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
لعدد الأصوات التي يمكن للمساهم التصويت بها وتهدف هذه القيود إلى منع التركيز القوي
وضمان التوازن في صنع القرارات في الشركة.

وربما قد تفرض قيود على تداول أسهم الضمان مثل فترة الحجز أو تحديد شروط خاصة
للمشتريين الجدد وتهدف هذه القيود إلى ضبط السيولة في السوق ومنع التلاعب بأسعار
الأسهم.

وهذه الأسهم مقيدة ولا يجوز تداولها لما ذكر، باعتبار أن ملكيتها بواسطة أعضاء
مجلس إدارة شركة المساهمة يعتبر من الشروط التي يجب توفرها في عضو مجلس الإدارة،
وهو شرط جوهري ولازم لشغل أي منصب في مجلس إدارة الشركة.

وتبطل عضوية الشخص في مجلس إدارة شركة المساهمة إذا لم يف بهذا الشرط خلال
المدة التي يحددها القانون⁽¹⁾ للوفاء بقيمة هذه الأسهم المملوكة.

والهدف الأساسي من تملك عضو مجلس الإدارة لهذه الأسهم يتمثل في ضمان ما قد
يترتب من سوء إدارة لأعضاء مجلس الإدارة تجاه المؤسسين والمساهمين أو الغير، باعتبار
أن هذه التصرفات الضارة قد تؤثر في مركز الشركة المالي أو تشويه سمعتها في السوق، إذ
أن هذا الضرر الناتج عن سوء الإدارة يجيز لأصحاب الحق المطالبة بالتعويض عن طريق
دعوى المسؤولية ضد أعضاء مجلس الإدارة.

وفي القانون المقارن نص نظام الشركات السعودي على أنه يجب أن يكون عضو
مجلس الإدارة مالكا لعدد من أسهم الشركة وتودع هذه الأسهم خلال ثلاثين يوماً من تاريخ
تعيين العضو في أحد البنوك التي يعينها وزير التجارة، وتخصص هذه الأسهم لضمان
مسؤولية أعضاء الإدارة وتظل غير قابلة للتداول إلى أن تنتضي المدة المحددة لسماع دعوى
المسؤولية أو إلى أن يفصل في الدعوى المذكورة⁽²⁾.

(1) فايد شيماء و طلاب زينب، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر 2022، ص 51.

(2) صادق محمد الجبران، مجلس إدارة الشركة المساهمة في القانون السعودي، منشورات الحلبي، 2006، ص 98.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

ومن النصوص القانونية المقارنة التي عالجت جانباً من هذا الموضوع ما جاء في قانون الشركات الأردني بالحظر على رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة والمدير العام للشركة وأي موظف فيها أن يتعامل بأسهم الشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة بناء على معلومات اطلع عليها بحكم منصبه أو عمله في الشركة، ويقع باطلاً كل تعامل أو معاملة تنطبق عليها أحكام هذه المادة ويعتبر الشخص الذي قام بذلك مسؤولاً عن الضرر الذي أحدثه بالشركة أو بمساهميها أو بالغير إذا أثير بشأنها أي قضية.

وذكر قانون الشركات المصري وكذا اللائحة التنفيذية له، أنه على عضو مجلس الإدارة أن يقوم في خلال شهر من تاريخ تعيينه بإيداع عدد من الأسهم في أحد البنوك المعتمدة لهذا الغرض محددة القيمة قانوناً أو القيمة التي يحددها نظام الشركة أيهما أكبر.

ويشترط أن يكون عضو مجلس الإدارة مالكاً لما قدمه من أسهم وليس مستعيراً، وتكون الأسهم المقدمة كضمان غير قابلة للتداول إلى أن تنتهي مدة العضوية بالتصديق على آخر ميزانية سنة مالية قام فيها العضو بأعماله⁽¹⁾.

هذه الشروط جوهرية لضمان قيام المسؤولية في ذمة العضو أمام جمهور المساهمين والمؤسسين على حد سواء، واستثنى المشرع المصري أهل الخبرة من تطبيق النص الوارد في قانون الشركات المصري، حينما نص على أنه يجوز أن ينص في نظام الشركة على جواز ضم عضوين على الأكثر من ذوي الخبرة إلى مجلس الإدارة ممن لا يتوافر في شأنهم نصاب الملكية المشار إليه⁽²⁾.

كما أن هذا الاستثناء قد منح أصحاب المصلحة في شركات المساهمة الاستعانة بالكفاءات الإدارية (عضوان على الأكثر) للاستفادة منهم في إدارة الشركة بغض النظر عن عدم قدرتهم على الوفاء بامتلاك أسهم ضمان في الشركة، باعتباره شرط لازم تحققه

(1) - بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص 83.

(2) - محمد الواصل أحمد، مرجع سابق، ص 127.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
للائضمام لعضوية مجلس إدارة الشركة المساهمة كما يتطلبه القانون، واشترط القانون أن
ينص نظام الشركة على جواز ذلك.

كما حظرت مواد قانون الشركات الكويتي على عضو مجلس الإدارة ولو كان ممثلاً
لشخص اعتباري أن يستغل المعلومات التي وصلت إليه بحكم منصبه في الحصول على
فائدة لنفسه أو لغيره، كما لا يجوز له بيع أو شراء أسهم الشركة التي هو عضو في مجلس
إدارتها طيلة مدة عضويته.

وينص قانون الشركات التجارية الكويتي على أنه يشترط في عضو مجلس الإدارة أن
يكون مالكاً لعدد من أسهم الشركة لا يقل عن واحد بالمائة من رأس مال الشركة، على أن
يكفي أن يكون العضو مالكاً لعدد من الأسهم ما لم ينص نظام الشركة على قدر آخر.

ويخصص هذا القدر من الأسهم لضمان إدارة العضو، ويجب إيداعها خلال شهر من
تاريخ التعيين (الانتخاب) لدى أحد البنوك (المصارف) المعتمدة، ويستمر إيداعها مع عدم
قابليتها للتداول إلى أن تنتهي مدة العضوية ويصدق على ميزانية آخر سنة مالية قام فيها
العضو بأعماله، وإذا لم يقدم العضو الضمان، على الوجه المذكور بطلت عضويته⁽¹⁾.

فالقانون الكويتي خلافاً لقوانين الولايات المتحدة الأمريكية، يتطلب أن يكون عضو
مجلس الإدارة مساهماً بالشركة وأن يكون مالكاً لعدد كبير من الأسهم، لضمان ولائه
وإخلاصه للشركة وحسن إدارتها.

بل أن القانون الكويتي لا يكفي أن يكون العضو مساهماً، وإنما يلزمه بتقديم أسهم لا
تقل قيمتها الاسمية عن سبعة آلاف وخمسمائة دينار كويتي كضمان لحسن إدارته، ولذلك
يجب أن تودع في أحد المصارف المعتمدة (غالباً المصارف الكويتية) خلال شهر من
انتخاب العضو ولا يجوز تداولها بأي طريقة كانت إلى أن تنتهي مدة عضويته ويصدق على
ميزانية آخر سنة مالية قام فيها بأعماله.

(1) طعمة الشمري، مجلس إدارة الشركة المساهمة، دراسة مقارنة بين القانون الكويتي وقوانين الو.م.أ.، المطبعة الدولية، الكويت 1985، ص46.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
وإذا لم يقدم العضو أسهم الضمان خلال المدة المذكورة أو قدمها ثم قام بسحبها من
المصرف المودعة فيه، أو قدم أسهماً تقل عن قيمتها القانونية فإن عضويته تكون باطلة
بحكم القانون⁽¹⁾.

والمرجع الكويتي لم يخالف المشرع المصري في تقييد حرية تداول أسهم الضمان
المملوكة لأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، حيث اتفق معه على شرط تملك أسهم
مدفوعة القيمة باسم عضو مجلس الإدارة وعدم قابليتها للتداول وإيداع قيمتها في أحد البنوك
المعتمدة في فترة لا تتجاوز شهر، مع استمرار القيد حتى المصادقة على ميزانية آخر سنة
مالي.

وحضر المشرع الجزائري التصرف في أسهم الضمان بنص المادة 2/619 ق.ت.ج
نظراً لأهميتها وقيمتها بالنسبة لحماية المصالح المختلفة.

ويقصد بأسهم الضمان الأسهم التي ألزم المشرع الجزائري على أعضاء مجلس الإدارة
وأعضاء مجلس المراقبة امتلاكها، ويجب أن تمثل على الأقل 20 % من رأس مال الشركة
على أن يحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة أو كل
عضو في مجلس المراقبة حسب الحالة في نص المادة 619 ق.ت.ج⁽²⁾.

وقد اعتبر المشرع هذه الأسهم غير قابلة للتصرف فيها ولا يجوز رهنها ولا حتى التنازل
عنها أو تحويلها ولا يجوز بالضرورة تداولها.

ولعل الحكمة من تقييد تداول هذه الأسهم طول مدة عضوية الشخص في مجلس
الإدارة أو مجلس المراقبة هي من ناحية حماية للمساهمين من التصرفات الضارة للقائمين
على الإدارة، وتعتبر كضمان لما قد يصدر منهم من أخطاء أثناء تأدية وظائفهم التي قد
تلحق أضراراً بالشركة.

(1) طعمة الشمري، المرجع السابق، ص46.

(2) (بن الذيب حمزة، القيود الواردة على تداول الأسهم، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر 2018، ص08.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
كما قد يقصد بها حماية الغير دائني الشركة في حالة الرجوع بدعوى المسؤولية المدنية
على أعضاء مجلس الإدارة الذين اقترفوا تصرفات خاطئة.

الفرع الثاني: القيود الواردة على تداول أسهم المديرين

حتى لا يتهرب المديرين من سوء إدارتهم للشركة⁽¹⁾ تعتبر أسهم المديرين أداة مالية مهمة في إطار نظام الشركات المساهمة، حيث يتم تخصيص هذه الأسهم للمديرين والموظفين الرئيسيين في الشركة كجزء من تعويضهم المالي، ومع ذلك يوجد بعض القيود الواردة على تداول أسهم المديرين والتي تهدف إلى حماية المساهمين الآخرين وضمان استقرار الشركة وهنا سنستعرض للقيود الواردة على تداول أسهم المديرين وأهميتها.

قد تفرض الشركة فترة حبس على أسهم المديرين، وهي الفترة التي يجب على المديرين احترامها قبل أن يتمكنوا من بيع أو تداول أسهمهم، ويهدف هذا الحبس إلى ضمان استقرار الشركة ومنع المديرين من استغلال المعلومات الحساسة للشركة في البيع أو الشراء⁽²⁾.

كما يمكن فرض قيود على التداول الداخلي بين المديرين والموظفين الآخرين في الشركة، إذ يتم ذلك بهدف ضمان المصلحة المشتركة للشركة وحماية حقوق المساهمين الآخرين.

أيضا قد يواجه المديرون في بعض الأحيان قيوداً على إعلاناتهم أو تصريحاتهم المتعلقة بأسهم الشركة، ويتم تنظيم ذلك من أجل ضمان أن تكون المعلومات المالية الحساسة متاحة للجميع على قدم المساواة ومنع التلاعب في سوق الأسهم.

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 271.

(2) - في موضوع تسيير شركة المساهمة أنظر:

عبد المجيد صغير بيرم، بوخرص عبد العزيز، مسؤولية مؤسسي الشركات التجارية في القانون الجزائري عن عدم كفاية وعدم فعالية النص القانوني، مقال ضمن مؤلف جماعي بعنوان "تحو إعادة صياغة ومراجعة أحكام الشركات التجارية"، منشورات كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، الجزائر 2021.

أنظر كذلك: عماري جوييدة، عماري تقي الدين، المسؤولية الجزائية لهيئات التسيير التقليدية على مالية شركة المساهمة، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 19، العدد 31، سنة 2023.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

وإضافة إلى حضر تداول أسهم الضمان فقد حظر المشرع الجزائري حسب نص المادة 224 ق.ت.ج تداول أسهم المديرين في حال خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية أو الإفلاس وذلك تجنباً لإفلات المديرين من مسؤوليتهم، ولأنهم لا يكتسبون صفة التاجر كأعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة.

ومن ثم كان لزاماً فرض هذا الحظر على تداول أسهمهم والذي يعتبر إجراء تحفظياً لحماية مصالح جماعة الدائنين وحماية مصالح المساهمين ومنع المديرين من الهروب من النتائج المالية السيئة لأعمال إدارتهم⁽¹⁾.

ولقد شدد المشرع الجزائري على مسؤولية أعضاء هيئة الإدارة وأجاز شهر إفلاسهم سواء كانوا مديريين قانونيين أو مديريين واقعيين ظاهرين أو مديريين مبطنين حسب نص المادة 224 ق.ت.ج.

وبمجرد صدور الحكم بالتسوية القضائية أو شهر الإفلاس يحظر على أعضاء الهيئة الإدارية الذين لهم صفة المساهم في الشركة أن يحولوا الأسهم التي تمثل حقوقهم في الشركة إلا بعد الحصول على إذن من المحكمة المختصة بذلك والتي بإمكانها رفض منح هذا الإذن حسب نص المادة 262 ق.ت.ج.

وعليه يكون المشرع الجزائري على غرار الفرنسي، قد تمم الحكم الخاص بحضر تداول أسهم الضمان وشكل بذلك حماية متكاملة لكل من الشركة والمساهمين والدائنين من الأضرار الناجمة عن أخطاء التسيير.

كما يفرض المشرع قيوداً أخرى على حرية تداول الأسهم يخص أسهم المديرين، إذ لا يجوز للمديرين القانونيين أو الفعلين الظاهرين أو المستترين سواء كانوا مأجورين أم لا أن يتنازلوا عن أسهمهم ابتداءً من تاريخ صدور الحكم القاضي بالتسوية القضائية أو تصفية أموال الشركة إلا بعد الحصول على إذن بذلك من المحكمة المختصة حسب نص المادة

(1) - حمد الله محمد، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر 1997، ص 66.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
262 سאלفة الذكر، ولعل الحكمة من تقيد تداول أسهم المديرين هي حماية حقوق الدائنين، بحيث لا يتهرب المديرون من النتائج السيئة لإدارتهم⁽¹⁾.

وعدم قابلية أسهم المديرين للتداول يتقرر بقوة القانون إذ نقضي المحكمة بعدم قبول حوالة الأسهم والحصص في الشركة والتي يملكها كل شخص تدخل في إدارة أموال شخص معنوي مهما كان الزمن الذي ثبت فيه هذا التدخل.

كما أن هدف هذه المادة هو حماية حقوق المساهمين الجدد الذين اشتروا أسهم الشركة بموجب عملية الطرح العام الأولي، حيث أن هذه المادة تمنح الجمعية العامة غير العادية الحق في الموافقة على تصرفات المديرين في هذه الأسهم، وذلك لضمان عدم تعارض هذه التصرفات مع مصالح هؤلاء المساهمين.

وتختلف مدة الحظر على تداول أسهم المديرين من شركة إلى أخرى، وذلك حسب ما ينص عليه النظام الأساسي للشركة، عادة ما تكون هذه المدة خمسة أيام قبل الاجتماع العام السنوي، وخمسة أيام بعد الاجتماع العام السنوي، وفي حالة مخالفة القيود الواردة على تداول أسهم المديرين، فإن المديرين قد يتعرضون للمسؤولية المدنية أو الجنائية.

وتضع مواد قانون الشركات المصري قيوداً على تداول أسهم المديرين، إذ تمنع هذه القيود المديرين من التصرف في أسهم الشركة خلال فترة زمنية معينة قبل أو بعد الأحداث المهمة التي يمكن أن تؤثر على قيمة أسهم الشركة، والهدف من هذه القيود هو حماية حقوق الشركة والمساهمين وضمان نزاهة إدارة الشركة⁽²⁾.

الفرع الثالث: قيود قانونية أخرى لم يتضمنها المشرع الجزائري

بالإضافة إلى القيد على حرية تداول الأسهم المتمثل في عدم جواز تداول أسهم الضمان، هناك قيود أخرى أقرها المشرع الجزائري، حيث حظر تداول أسهم شركة غير مقيدة

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 271.

(2) - هذا الحظر لم يكن موجوداً في القانون الفرنسي لسنة 1966 وإنما نظمته القانون رقم 563/67 في حين نجد إن المشرع المصري لم يستجب لمطالب الفقه حسب الدكتور بن ويراد أسماء، المرجع السابق.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
في السجل التجاري، كما أنه منع أيضاً تداول أسهم المدراء في حالة التسوية القضائية
وتصفية أموال الشركة.

بالإضافة إلى ذلك، هناك قيود قانونية أخرى لم ينص عليها المشرع الجزائري صراحة،
وسنفصل ذلك وفقاً للآتي.

أولاً: القيد الوارد على تداول أسهم المؤسسين: هذا القيد أخذ به المشرع المصري، ومفهومه
أنه لا يجوز تداول الأسهم التي لم يكتمل رأس مالها بالكامل لمدة سنتين مائيتين
من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري⁽¹⁾.

ويمتد مجال القيد ليشمل الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة قبل نشر القوائم
المالية وكافة القوائم الملحق بها في ذلك القوائم المالية المدققة، وكذلك الأسهم التي تصدرها
الشركة في أي زيادة في رأس المال قبل انقضاء الفترة السابقة.

أما المشرع الجزائري فقد نص في المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري على أنه
لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري، وفي حالة الزيادة في
رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة.

ثانياً: القيد المتعلق بأسهم السيطرة: يهدف هذا القيد إلى حماية حقوق المساهمين الآخرين
من السيطرة المفرطة من قبل مساهم واحد⁽²⁾، وذلك من خلال فرض قيود على المساهم الذي
يرغب في شراء أسهم الشركة بحيث يترتب على الشراء تجاوز ملكيته للأسهم الاسمية 10%
في رأسمال الشركة أو أكثر.

و يتعين على المساهم الذي يرغب في شراء هذه الأسهم أن ينبه الشركة بعملية الشراء
لمدة أسبوعين كحد أدنى، وعلى الشركة في مدة أسبوع أن تنبه كل مساهم في الشركة يملك
1% على الأقل من أسهم الشركة.

(1) أنظر نص المادة 136 من قرار وزير الاستثمار المصري رقم 16 لسنة 2018 المعدل لأحكام اللائحة التنفيذية لقانون الشركات لسنة 1986.

(2) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 295.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

ثالثاً: القيد الخاص بأسهم المساهمين الداعين لانعقاد الجمعية العامة: يهدف هذا القيد إلى حماية حقوق المساهمين الآخرين من إساءة استخدام حق دعوة الجمعية العامة للمساهمين، وذلك من خلال فرض قيود على المساهم الذي يرغب في دعوة الجمعية العامة للمساهمين للاجتماع، والذي يملك على الأقل نسبة 5% من أسهم الشركة. يتعين على المساهم الذي يرغب في دعوة الجمعية العامة للمساهمين للاجتماع أن يودع الأسهم المملوكة له في مركز الشركة أو لدى أحد البنوك المعتمدة، وأن يقدم شهادة بالإيداع تتضمن تعهده بسحب هذه الأسهم.

ويترتب على الإيداع عدم جواز تداول تلك الأسهم خلال مدة الإيداع إلى أن ينتهي اجتماع الجمعية العامة للمساهمين⁽¹⁾.

مطلب الثاني: القيود المؤقتة (الحظر المؤقت)

تبنى للقيود المؤقتة على مبدأ حرية تداول الأسهم أهميتها في حفظ استقرار السوق وحماية المستثمرين، وتستخدم هذه القيود في حالة الظروف الاستثنائية والضرورية التي تؤثر على أسعار الأسهم وثقة الشركة بإعتبارها شركة أموال⁽²⁾.

يمكن أن تتضمن هذه الأسباب تغييرات كبيرة في السوق وأحداث غير متوقعة تؤثر على سعر الأسهم، أو انخفاض حاد في الثقة بالشركة، وتهدف القيود المؤقتة إلى حماية المستثمرين وضمان استقرار السوق، إذ يمكن أن يكون الحظر المؤقت جزئياً أو كلياً.

ففي الحالة الجزئية يتم وضع القيود على بعض الأسهم أو على بعض المستثمرين بناء على تحديد أسس محددة، أما في الحالة الكلية فيتم وقف تداول جميع الأسهم في شركة المساهمة، لذا يجب توحيد وتنظيم هذه القيود بشكل جيد من أجل تحقيق العدالة والنزاهة في الأسواق المالية لشركات المساهمة وتعزيز توازن المصالح بين المستثمرين المختلفين.

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 280.

(2) - بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، المرجع السابق، ص 83 وما بعدها، بن الذيب حمزة، المرجع السابق، ص 16.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
وسوف نستعرض في هذا المطلب القيود الواردة على تداول الأسهم العينية، تليها
القيود الواردة على تداول الوعود بالأسهم، وكذا حظر تداول الأسهم في حالة زيادة رأس
المال كما سيأتي:

الفرع الأول: القيود الواردة على تداول الأسهم العينية

الأسهم العينية هي التي تعطى الشركات مقابل المساهمات العينية التي تعد جزءاً من
رأس المال وتكون مدفوعة القيمة بالكامل وتعطي لصاحبها كافة الحقوق التي تعطى الأسهم
النقدية⁽¹⁾، إذ يعتبر تداول الأسهم العينية أحد أشكال تداول الأوراق المالية في الأسواق
المالية، و تتمثل هذه العملية في بيع وشراء الأسهم بناء على الممتلكات الفعلية المادية
كالمباني والأراضي والآلات والمعدات، ومع ذلك توجد قيود وقواعد محددة تنطبق على تداول
الأسهم العينية.

يمكن أن تكون قيود تفرض على حجم وقيمة الأسهم العينية التي يمكن تداولها بهدف
تقليل المخاطر المحتملة وتأمين عمليات البيع والشراء بسلاسة والذي يتطلب إجراء تقييم
وتحقيق فني دقيق للممتلكات المادية.

كما يوجب على المستثمرين والتجار أن يلتزموا بالقوانين واللوائح الخاصة بتداول
الأسهم العينية، ويتطلب ذلك منهم تقديم التقارير المالية المناسبة والوثائق اللازمة لإثبات
الملكية وصحة الممتلكات المعروضة للبيع.

أولاً- حظر تداول الأسهم العينية من قبل المشرع الجزائري:

لقد كرس حظر تداول الأسهم العينية في القانون التجاري الجزائري قبل تعديله⁽²⁾، حيث
كان يمنعها لمدة سنتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري إذا كانت الحصص العينية
مقدمة في مرحلة التأسيس.

(1) - محمدي سماح، المساهمات العينية في الشركات التجارية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، كلية الحقوق جامعة باتنة الجزائر، العدد 11

لسنة 2017.

(2) - تم تعديل القانون التجاري 59/75 بالمرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 1993/04/25.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
أما إذا كانت مقدمة بمناسبة زيادة رأس مال الشركة فإن القيد يسري من تاريخ قيد التأشير المعدل لأثر زيادة رأس المال⁽¹⁾.

إلا أن المشرع الجزائري وقبل التعديل أورد استثناءا على حظر تداول الأسهم العينية حيث أجاز تداول الأسهم العينية المقدمة من طرف الدولة أو إحدى المؤسسات العامة الوطنية.

ويعتبر المشرع مخالفة هذا الحظر جنحة يعاقب عليها بعقوبات جزائية، إذ قرر أن يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة مالية من 20000 إلى 200000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يتداول ويتعامل في الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل حسب نص المادة 2/808 ق.ت.ج.⁽²⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع وبعد تعديل القانون التجاري قام بإلغاء هذا الحظر وأصبحت الأسهم العينية قابلة للتداول بمجرد قيدها في السجل التجاري أو بمجرد زيادة رأس المال.

ويعتبر هذا الإجراء رفعا للخنق على المساهم وتسهيلا لممارسته لحقه في تداول أسهمه، إلا أن ما يؤخذ على المشرع الجزائري هو أنه و بعد تعديل القانون التجاري وإلغاء المادة 709 التي كانت تحظر تداول الأسهم العينية، لم يتم بتعديل المادة 808 ق.ت.ج. والتي تعاقب على تداول الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل.

ثانيا: حظر تداول الأسهم العينية من قبل المشرع الفرنسي: يجب التنويه إلى أن المشرع الفرنسي قد قام هو كذلك بإلغاء الحظر على تداول الأسهم العينية، وذلك بإصداره

(1) - المادة 709 ق.ت.ج. قبل تعديلها،

(2) (عمر طماوي وطارق مليط، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة أدرار، الجزائر 2019، ص99.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
القانون رقم 15/88 في 1988/01/05 المتعلق بتطوير وإنتقال المؤسسات والذي ألغى
بعض الأحكام المتعلقة بالشركات التجارية⁽¹⁾.

الفرع الثاني : القيود الواردة على تداول الوعود بالأسهم

الوعد بالأسهم هي شهادات إكتتاب تمنح للمكتتبين بعد إنتهاء عملية الإكتتاب عند
تأسيس الشركة⁽²⁾، إذ تتعدد أشكال المعاملات المالية التي تتم في أسواق المال ومن هذه
الأشكال ما يسمى بتداول الوعود بالأسهم، وهي عقود تتم بين شخصين يتفقان على بيع
وشراء الأسهم بعد فترة محددة.

وتعتبر هذه المعاملات محظورة في بعض الأسواق بسبب القيود الواردة عليها، لحماية
مستثمري البورصة من المخاطر العالية المرتبطة بهذه الصفقات، إذ يتم الاتفاق على شراء
أسهم معينة بعد فترة محددة من الوقت بسعر محدد، مع إمكانية تغيير أي من الطرفين
موقفه في أي وقت حتى يوم الإنجاز، فهي عمليات يتم تنفيذها على صفقات مالية دون
التقيد بالاشتراطات الواردة في الأسواق المالية.

وتؤثر القيود الواردة على تداول الوعود بالأسهم على سوق الأسهم وعلى حفظ الثقة بين
المستثمرين سواء في السوق المحلي أو الدولي، وذلك عن طريق زيادة شفافية العملية
التجارية وضمان المصداقية في نظام التداول.

و لقد تم حظر تداول الوعود بالأسهم من قبل معظم التشريعات⁽³⁾، منها التشريع
الجزائري حسب نص المادة 715 مكرر 51 فقرة أخيرة من الق.ت.ج.

ويطلق عليها في التشريعات المقارنة بالأسهم المؤقتة أو شهادات الاكتتاب وهي تلك
الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس

(1) هذا القيد مكرس في قانون الشركات المصري في المادة 45 التي تنص "لا يجوز تداول حصص الأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية".

(2) - بلباضي فوزية المرجع السابق، هامش ص 68.

(3) المادة 228 القانون التجاري الفرنسي والمادة 46 من قانون الشركات المصري.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
الشركة ويكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة
لها⁽¹⁾.

وحظر الوعود بالأسهم كرسته المادة 715 مكرر 3/51 من القانون التجاري الجزائري
بقولها "يحظر التداول في الوعود بالأسهم ما عدا إن كانت أسهما تتشأ بمناسبة زيادة رأس
مال الشركة وكانت أسهمها قديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، وفي هذه الحال فلا
يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف وهو تحقيق الزيادة في رأس المال ويكون الشرط
مفترضا في غياب أي بيان صريح".

وأمام هذا النص يظهر جليا أن المشرع الجزائري كان صريحا في منعه لتداول الوعود
بالأسهم، ولعل الحكمة من وراء هذا الحظر هو اتقاء ما يصاحب تأسيس الشركة في الغالب
من دعاية حول الشركة لجلب الناس لشراء أسهمها، ما يؤدي إلى ارتفاع أثمان الأسهم
ارتفاعا غير حقيقي ويعطي صورة خادعة عن الشركة.

ويسري الحظر على كل تداول للوعود بالأسهم⁽²⁾، حتى في حال التنازل عنها بطريق
الحالة المدنية التي تتضمن مخاطر التداول التجاري.

مع العلم أن مخالفة هذا الحظر يترتب عليه بطلان التصرف بطلانا مطلقا، وقد فرض
المشرع الجزائري عقوبات جزائية على المخالف مما يبين جسامة المخالفة إذ نصت المادة
808 ق.ت.ج على عقوبة تصل إلى سنة حبس و 200 ألف دينار غرامة.

إلا أن المشرع الجزائري قد أورد استثناءا على المبدأ المتعلق بحظر تداول الوعود
بالأسهم وهو المتعلق بالأسهم التي تتشأ بمناسبة زيادة رأس مال الشركة التي تكون قد
سجلت أسهمها في تسعيرة بورصة القيم المنقولة.

(1) - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 244.

(2) - المادة 715 مكرر 3/51 ق.ت.ج أوردت مصطلح التداول على خلاف المادة 619 التي استعملت عبارة التصرف.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة وحتى في هذه الحالة فلا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، ويعتبر هذا الشرط مفترضا في حالة عدم النص عليه صراحة المادة 715 مكرر 3/51 ق.ت.ج.

والجدير بالذكر أن المشرع الفرنسي قرر نفس الاستثناء إلا أنه أضاف إليه استثناء آخر يتعلق بسندات الاكتتاب المستقلة والتي تعتبر وعودا بالأسهم غير أنه أجاز تداولها فورا على سبيل الاستثناء⁽¹⁾.

الفرع الثالث: حظر تداول الأسهم في حالة زيادة رأس المال

توجد دوافع عديدة تؤدي بشركة المساهمة إلى زيادة رأس مالها، فقد تدعو إلى ذلك حاجتها للحصول على أموال جديدة لتمويل مشاريعها، أو لتنفيذ خططها الاستثمارية أو شراء آلات ومعدات جديدة، أو التوسع بالحصول على حصة أكبر في السوق، أو استخدام الأموال الإضافية لتحديث وسائل الإنتاج.

ولا تتم زيادة رأس مال الشركة إلا عند تحقق شروط معينة يمكن إجراؤها كالاتي:
أولاً- صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بزيادة رأس المال، إذ أن لها وحدها حق الاختصاص باتخاذ قرار زيادة رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة.

ثانياً- لا يجوز زيادة رأس المال إلا بعد تسديد كامل رأس المال المدفوع، أي أن تكون الأسهم المشكلة لرأس المال للشركة قد سددت بالكامل قبل قرار زيادة رأس المال.
ثالثاً- يجب أن تتحقق الزيادة في أجل خمس سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت زيادة رأس المال.

وقد ربط المشرع بداية تداول الأسهم الصادرة بمناسبة رفع رأس مال شركات المساهمة بتحريرها بالكامل، فطالما أن هذه الأسهم لم تحرر كليةً فإنها لا تكون قابلة للتداول.

⁽¹⁾ -B.François,Réflexion sur la législation sur la négociation des promesses d'actions, Rev.soc, 2002, p653.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
ولكن بالرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري نجد أن
المشرع قد ربط تاريخ تداول الأسهم بالتسديد الكامل للزيادة في رأس المال، وإذا تم تطبيق
هذه المادة حرفياً فإنه لا يمكن تداول الأسهم حتى وإن كانت محررة بالكامل إذا كانت بقية
الأسهم لم تحرر بعد.

وعليه فإن المشرع الجزائري كان على صواب عندما ربط بداية تداول الأسهم بتحريرها
بالكامل، وذلك لحماية حقوق المساهمين الآخرين من المضاربة على الأسهم قبل تحريرها
بالكامل⁽¹⁾.

المبحث الثاني: الإستثناءات الإتفاقية (القيود الإتفاقية)

تعد الاستثناءات الاتفاقية على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة مهمة
لحفاظ على استقرار الشركة وحقوق المساهمين²، وتتطلب هذه الاستثناءات تدخل السلطات
القضائية أو التنظيمية لضمان تنفيذها بشكل صحيح وعادل.

وفي بعض الحالات يمكن للمحكمة أن تصدر قرارات تقيد حرية تداول الأسهم في
حالات خاصة، مثل النزاعات القانونية بين المساهمين أو تعارض المصالح بينهم، إذ تتطلب
هذه الاستثناءات أن يتدخل القضاء للحفاظ على استقرار وسلامة الشركة وحقوق جميع
المساهمين، باستثناءات مدروسة ومتوافقة مع القوانين واللوائح، إذ يمكن لشركة المساهمة
الاستمرار في العمل بطريقة سلسة وموثوقة لتحقيق أهدافها ونجاحها في السوق.

وقد تتضمن عقود التأسيس أو اتفاقيات الشركاء بنوداً تؤدي إلى استثناءات على حرية
تداول الأسهم، ويمكن أن تشمل هذه الاستثناءات شرطاً يحظر بيع الأسهم إلى جهة خارجية
دون موافقة المساهمين الآخرين أو الشركاء الحاليين.

(1) بن غالية سمية فاطمة الزهرة، المرجع السابق، ص 69.

(2) بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة تلمسان، 2017، ص 88.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
وقد تفرض الجهات التنظيمية قيوداً على تداول الأسهم في بعض الحالات التي تشكل خطراً على المستثمرين أو سوق المال إذ يهدف هذا الإجراء إلى ضمان استقرار السوق وحماية حقوق الأطراف المعنية.

وهذا المبحث ينقسم إلى مطلبين، أولهما يستعرض القيود المضمنة في القانون الأساسي للشركة، ويستعرض الآخر القيود غير المضمنة في القانون الأساسي للشركة.

المطلب الأول: القيود المضمنة في القانون الأساسي للشركة

القانون الأساسي للشركة هو الوثيقة الأساسية المعدة لوضع القواعد والإجراءات لتنظيم عمل الشركة، ويتم تحديد حقوق والتزامات المساهمين والإدارة وأصحاب المصلحة الآخرين في الشركة بموجب القانون الأساسي، ومع ذلك يحتوي القانون الأساسي أيضاً على قيود معينة يجب على الشركة الالتزام بها.

وسنستعرض القيود الواردة في القانون الأساسي للشركة وأهميتها في تنظيم وإدارة شؤون شركة المساهمة، حيث ينص القانون الأساسي على القيود المتعلقة بتنظيم هيكل الشركة وتقسيم السلطات والمسؤوليات بين المساهمين والإدارة، وتحدد هذه القيود القوانين والإجراءات التي يجب على الشركة إتباعها لتحقيق الترتيب والانتظام في عملياتها.

ويضع القانون الأساسي أيضاً قيوداً على المسؤولية المالية للشركة وأعضائها إذ يتطلب القانون الأساسي أن تلتزم الشركة بمبادئ الشفافية وحسن النية في التعامل مع الأموال وتحرير التقارير المالية بشكل منتظم.

و يأخذنا هذا المطلب إلى التعرف على شرطي الموافقة والشفعة.

الفرع الأول: شرط الموافقة

يعد شرط الموافقة أحد القيود القانونية المهمة التي تفرض على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة¹، ويساهم هذا الشرط في حماية حقوق المساهمين ومصالحهم، ويعزز دورهم في اتخاذ القرارات المهمة بشأن الشركة.

كما يساهم شرط الموافقة في استقرار الشركة وتحقيق التوازن بين المساهمين والمجالس الإدارية والهيئات المشرفة.

إن شرط الموافقة هو ذلك الشرط الذي يلزم المساهم الذي يريد التنازل عن أسهمه الحصول على الموافقة المسبقة من طرف إحدى هيئات الشركة، ويعرف كذلك بأنه الشرط الذي ينص عليه نظام الشركة ويتعلق على وجه الدقة بإخضاع دخول مساهمين جدد أو مساهمين غير مرغوب فيهم أولاً يتمتعون ببعض الصفات والمؤهلات للموافقة المسبقة للشركة.

وقد عرف العمل بشروط الموافقة في شركات المساهمة منذ زمن بعيد وأقر القضاء الفرنسي بصحة الشروط المقيدة للتداول بوجه عام استناداً إلى مبدأ الحرية التعاقدية التي بدورها تؤدي إلى تحقيق اقتصاد حر داخل الشركة.

ويعتبر شرط الموافقة صحيحاً قانوناً ويستمد شرعيته من نص المادة 715 مكرر 55 ق.ت.ج، والتي أجازت عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي⁽²⁾.

(1) - فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 282.

(2) - بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص 89

أولاً- شروط صحة شرط الموافقة:

ويتعين لإعمال شرط الموافقة توافر جملة من الشروط منها ما هو شكلي ومنها ما هو موضوعي، بداية يشترط لصحة شرط الموافقة من الناحية الشكلية ضرورة النص عليه في القانون الأساسي للشركة، ولا يمكن العمل به إلا إذا تم ذلك.

و يشترط القانون لصحة شرط الموافقة على بيع الأسهم في الشركات المساهمة أن يكون محل شهر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، وأن يتم إيداعه لدى كتابة ضبط المحكمة التي يوجد بدائرتها مقر أو مركز الشركة⁽¹⁾.

ويهدف هذا الشرط إلى حماية المساهمين من بيع أسهمهم إلى أشخاص غير مرغوب فيهم أو إلى أشخاص قد يكونون منافسين للشركة أو إلى أشخاص قد يتسببون في الإضرار بالمصالح المالية للشركة.

ويثير شرط الموافقة تساؤلاً حول إمكانية إدراجه بعد تأسيس الشركة، من خلال الجمعية العامة غير العادية، إذ قد أغفل القانون الجزائري والقانون الفرنسي هذا الأمر، على خلاف التشريع المصري الذي أجاز إدراج شرط الموافقة بعد تأسيس الشركة، إذا نص النظام الأساسي على حق الجمعية العامة غير العادية في إدخال القيود التي تراها على تداول الأسهم.

وقد وردت عدة آراء فقهية في هذا الباب، فذهب جانب من الفقه إلى عدم الجواز للجمعية العامة غير العادية⁽²⁾ إضافة هذا الشرط إذا خلى نظام الشركة منه، لاعتقادهم بأن هذا الفعل يشكل مساساً بالحقوق الفردية المحددة في القانون الأساسي ابتداءً ومن شأنه زيادة التزامات المساهمين.

(1)Yves Guyon, op.cit, p796,797.

(2)- مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، المرجع السابق، ص 448.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
أما الرأي الراجح في الفقه والقضاء، هو أن للجمعية العامة غير العادية الحق في إضافة شرط الموافقة في القانون الأساسي للشركة باعتبارها الهيئة المخولة قانوناً بتعديل القانون الأساسي.

أما مبرراتهم في ذلك فهي أن الجمعية العامة غير العادية لا يحق لها زيادة الالتزامات المالية على المساهمين عند تعديل القانون الأساسي فقط وهو مالا يتوافر بخصوص شرط الموافقة الذي يهدف إلى تقييد حرية تداول الأسهم دون الوصول إلى درجة جعل المساهم حبيس أسهمه.

وأضاف المشرع الجزائري هذا الشرط بموجب المرسوم التشريعي 08/93 إذ يكون هذا الشرط غير مجد اتجاه الأسهم لحاملها لكونها غير خاضعة لهذا الشرط، ويرجع ذلك لطبيعة هذه الأسهم التي تجعل الرقابة عليها شبه مستحيلة، إذ إن اشتراط أن يكون شرط الموافقة على الأسهم الاسمية له طابع فني وموضوعه حماية الشركة من قدوم شخص غير مرغوب⁽¹⁾.

إضافة إلى ما سبق يجب أن يصدر قرار الموافقة أو الرفض من الهيئة المختصة في الشركة، لكن القانون الجزائري لم يورد أي نص يوضح من هي الهيئة المختصة في الشركة لإصدار قرار الموافقة أو الرفض، لأن المشرع اكتفى بعبارة "الهيئة المؤهلة في الشركة" حسب المادة 715 مكرر 57 ق.ت.ج⁽²⁾.

وتحديد الهيئة المؤهلة في الشركة يكون من طرف المساهمين بنص في نظام الشركة، ويقتضي إعمال شرط الموافقة إما تدخل مجلس الإدارة أو الجمعية العامة أو مجلس المديرين أو مجلس المراقبة في حال شركة المساهمة الحديثة.

(1) بوعزة ديدى ن، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق جامعة تلمسان الجزائر، العدد 02، ص05.

(2) بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص90.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
وللمساهمين كامل الحرية في تحديد الهيئة المختصة بقرار الموافقة أو الرفض والنص
عليها في القانون الأساسي.

أما الراجح فهو أن يكون مجلس الإدارة الهيئة المختصة بالموافقة أو الرفض للتنازل
وذلك من أجل سرعة المعاملات وعدم عرقلة المساهم الراغب في التنازل، ويجب أن يتخذ
القرار بأغلبية أعضاء المجلس.

ويشترط لصحة شرط الموافقة من الناحية الموضوعية أن يكون للشركة مصلحة في
تقريره في قانونها الأساسي والعمل به، لأن الغاية من هذا الشرط هو كي لا يصبح شرط
الموافقة شرطا تعسفيا أو حقا يراد به باطل.

ولا يجب أن يترتب عليه حرمان المساهم مطلقا من حرية تداول أسهمه، كما لا يجوز
للشركة أن تضع شرط الموافقة دون أن تلتزم بشراء الأسهم المعروضة للبيع أو إيجاد مشتر
لها في حالة رفض المتنازل إليه.

وهذا ما ذهب إليه المشرع الجزائري المادة 715 مكرر 57 ق.ت.ج بمنحه الشركة أجل
شهرين من تاريخ إبلاغ الرفض لكي تجد من يشتري هذه الأسهم أو تقوم هي بشرائها قصد
تخفيض رأس المال.

ثانيا - نطاق تطبيق شرط الموافقة

بالرجوع لنص المادة 715 مكرر 55 ق.ت.ج، نلاحظ أن المشرع استعمل عبارة إحالة
الأسهم وهي عبارة عامة تشمل كل انتقال للأسهم سواء كان الانتقال بطريق البيع أو الهبة
أو المقايضة أو تقديم الأسهم حصة في الشركة.

وعليه فإن القاعدة هي أن نطاق شرط الموافقة يشمل كل أوجه التصرف في الأسهم
غير أنه يستبعد من نطاق تطبيق شرط الموافقة كلا من حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج
أو أصل أو فرع، وهي حالات مذكورة على سبيل الحصر.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
ونتيجة لذلك يخضع تداول الأسهم بين أفراد العائلة للحرية التامة مهما كانت طريقة
النقل (بيع، هبة، مقايضة، وصية)⁽¹⁾.

ثالثا - إجراءات شرط الموافقة

يمر شرط الموافقة عند العمل به بعدة إجراءات أولها طلب الموافقة، حيث يتعين على
المساهم الذي يريد التنازل عن أسهمه في حال اشتراط الموافقة أن يبلغ الشركة ويطلب
الاعتماد بموجب رسالة موصى عليها مع وصل استلام يرسلها المساهم موضحا موضوع
الطلب، اسم المحال إليه، لقبه وعنوانه وعدد الأسهم المقرر إحالتها والتمن المعروض المادة
715 مكرر 56 ق.ت.ج.

والمشرع الجزائري لم يبين الجزاء المترتب عن مخالفة أحكام شرط الموافقة، إلا أنه
وبالاستناد إلى المادة 239 و241 ق.م.ج، فإن الإحالة تكون صحيحة لكن لا يحتج بها في
مواجهة الشركة ولا الغير إلا من تاريخ تبليغها رسميا للشركة⁽²⁾.

الفرع الثاني: شرط الشفعة

يعد شرط الشفعة أحد القيود القانونية الهامة التي تفرض على مبدأ حرية تداول الأسهم
في شركة المساهمة، إذ يساهم هذا الشرط في حماية حقوق ومصالح الشركاء وكذا تعزيز
الثقة والتعاون بينهم، كما يساهم شرط الشفعة في الحفاظ على التركيبة السهمية للشركة
وضمن استمرارية المشاركة والتحكم في القرارات المهمة.

وشرط الاسترداد أو ما يسمى بشرط الشفعة هو ذلك الشرط الذي يلزم المتنازل عرض
أسهمه مسبقا على بقية المساهمين في الشركة الذين لهم الحق في تملكها بثمن عادل
يتناسب مع قيمة الأسهم التي يملكونها أصلا⁽³⁾.

(1) بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص 91

(2) راجع المواد 239 من الأمر 75-58 المؤرخ في 1975/09/26 المتضمن القانون المدني.

(3) فتاحي محمد، المرجع السابق، ص 341.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع لم ينظم أحكام شرط الشفعة في القانون التجاري كون أن شرط الشفعة هو الأصل ينتمي للقانون المدني في المواد من 794 إلى 807، ولكن الفقه أجمع على إمكانية النص على مثل هذا الشرط في القانون الأساسي أو بموجب اتفاق لاحق أثناء حياة الشركة⁽¹⁾.

ويتقرر شرط الشفعة لمصلحة الشركة أو المساهمين فيها أو لأحد من الغير، ويكون ذلك مقابل حصول المساهم على ثمن عادل للأسهم المتنازل عنها، إذ يمكن اعتبار شرط الشفعة وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الداخلية للمحافظة على التوازن القائم بين المساهمين⁽²⁾.

1- صور شرط الاسترداد (الشفعة)

تأخذ شرط الاسترداد إحدى الصور الثلاث وهي كالآتي:

أ- **الاسترداد لمصلحة الشركة:** وفي هذه الحالة يتعين على المساهم الذي يرغب في تداول أسهمه عرضها على الهيئات المختصة في الشركة والتي تكون في الغالب مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للمساهمين والتي تقوم باسترداد الأسهم لمصلحة الشركة، ويتعين عليها في هذه الحالة دفع الثمن العادل للمساهم.

ويتم الشراء من الأرباح الاحتياطية، فإن لم تكن موجودة فيتم إتباع إجراءات تخفيض رأس المال لما يعادل القيمة الاسمية للأسهم المتنازل عنها ودفع الثمن من رأس المال⁽³⁾، ويتم هذا الإجراء بموافقة الجمعية العامة غير العادية باعتبارها المختصة في تعديل نظام الشركة وإلا اعتبر باطلاً.

ب- **الاسترداد لمصلحة المساهمين:** يقضي هذا الشرط إلزام المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه للغير إخطار الشركة برغبته في ذلك مع ذكر اسم المشتري والثمن المعروض.

(1) حمد الله محمد حمد الله، المرجع السابق، ص145.

(2) بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص93.

(3) عبد الأول عابدين بسيوني، المرجع السابق، ص278.

الفصل الثاني: _____ الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

ويكون من حق أي مساهم آخر إسترداد الأسهم خلال المدة التي تحددها الشركة مقابل ثمن عادل ، وفي حال تعدد المساهمين الذين يستخدمون حق الشفعة فإن الأسهم تقسم بينهم بالتساوي مع تفادي تجزئتها⁽¹⁾.

ج- الاسترداد في حالة الوفاة: إذا توفي أحد الشركاء، تنتقل ملكية أسهمه إلى ورثته كأحد منقولات تركته إلا إذا نص نظام الشركة على حقها في استرداد الأسهم في حالة الوفاة، سواء كان الاسترداد لمصلحتها أو لمصلحة المساهمين وذلك لمنع الورثة من دخول الشركة، إلا أنه وفي جميع الأحوال يجب أن يكون الشراء بثمن عادل².

2- مدى صحة شرط الشفعة: إن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على شرط الشفعة كقيد من القيود الاتفاقية لعملية التداول الحر للأسهم، وإنما أشار إليه بطريقة غير مباشرة بمناسبة تنظيمه لشرط الموافقة، حين أوجب على الشركة في حال اعتراضها على الشخص المتنازل إليه أن تقدم في أجل شهرين من تاريخ تبليغ الرفض للمشتري إما من المساهمين أو الغير أو أن تشتريها الشركة بأموالها حسب نص المادة 715 مكرر 57 ق.ت.ج.

وبهذا يكون المشرع قد قرن شرط الموافقة بشرط الاسترداد، وفيه دلالة على جواز هذا الشرط باعتباره قيداً إيجابياً على حرية التداول، خاصة وأن المشرع لم يحظر على الشركة إدراجه في نظامها الأساسي وأن لا منع بدون نص صريح⁽³⁾.

3- نطاق تطبيق شرط الشفعة: اعتبر الفقه بأن شرط الشفعة يؤدي إلى نفس النتائج المترتبة على رفض شرط الموافقة والمتمثل في شراء الأسهم من طرف أحد المساهمين، ويعتبر هذا دافعا لتطبيق نص المادة 715 مكرر 57 ق.ت.ج، ويترتب عليه استبعاد حالة الإرث أو الإحالة للزوج أو الأصل أو الفرع من ميدان تطبيق شرط الشفعة⁴، ويقتضي شرط الشفعة إدراجه في القانون الأساسي للشركة⁽⁵⁾.

(1) هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، منشورات الحلبي، 1997، ص 529.

(2) بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص 93.

(3) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 297.

(4) بن ويراد أسماء، نفس المرجع، ص 94.

(5) بن الذيب حمزة، المرجع السابق، ص 48.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

4- إجراءات شرط الشفعة: إن إجراءات شرط الشفعة غير مقررة قانوناً، لكن الفقه أكد على ضرورة أن تراعي هذه الإجراءات مصلحة المساهم المتنازل عن الأسهم من جهة ومصلحة المستفيد من جهة أخرى، إذ تقتضي هذه المصلحة خضوع شرط الشفعة للإجراءات التالية⁽¹⁾:

أ- ضرورة التبليغ: يلتزم كل مساهم يريد التنازل عن أسهمه بتبليغ المساهمين أو الهيئة الإدارية بمشروع التنازل بموجب رسالة موصى عليها مع وصل استلام يحدد فيه اسم المستفيد وعدد الأسهم المراد التنازل عنها والتمن المعروض، ويجب عليه تحديد عدد الأسهم المراد شراءها وذلك في أجل معقول.

ب- كيفية تحديد الثمن: لقد أكد الفقه على ضرورة تحديد الثمن حسب الشروط المقررة في إطار شرط الموافقة، واقترح الفقه الفرنسي مقابل ذلك عدة طرق لتحديد ثمن التنازل شريطة أن يكون ثمناً عادلاً أولها أن يحدد بموجب اتفاق مع المتنازل إليه أو من طرف المساهم المتنازل لوحده، وثانيها أن يتم تحديد سعر الأسهم من طرف الخبير المتفق عليه أو المعين بموجب أمر استعجالي من رئيس المحكمة في حالة عدم الاتفاق.

كما أقر الفقه إمكانية تحديد الثمن من طرف محكم من الغير أو على أساس التقييم الذي تجريه الهيئة الإدارية كل سنة أو بالنظر إلى قيمة السهم في البورصة إذا كانت الشركة مسعرة في بورصة القيم المنقولة.

5- الجزاء المترتب على مخالفة شرط الشفعة: إن القانون التجاري الجزائري لم يحدد الجزاء المترتب عن مخالفة شرط الشفعة على خلاف شرط الموافقة لأن شرط الشفعة يكرس حقوق المساهمين الآخرين، ويتحقق ذلك بمنحهم أولوية امتلاك الأسهم التي تمثل تقسيماً لرأس المال لشركة المساهمة⁽²⁾.

وعليه يتعين على المشرع الجزائري التدخل لوضع أحكام خاصة تنظم ذلك تدعيماً لحقوق المساهم، مع العلم أن المساهم لا يقتصر حقه في تداول أسهمه فحسب، بل ويملك حق رهنها كذلك.

(1) بن ويراد أسماء، المرجع السابق، ص 95.

(2) بن الذيب حمزة، المرجع السابق، ص 52 وما بعدها.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
وعليه؛ فحق الشفعة هو حق قانوني يمنح المساهمين في شركة المساهمة الحق في
استرداد السهم من المشتري والحلول محله، وذلك في حالة بيع أحد المساهمين أسهمه إلى
شخص آخر.

وحق الشفعة يأخذ إحدى الصور الثلاث التالية⁽¹⁾:

أ- **الشفعة لمصلحة الشركة** : في هذه الحالة تقوم الشركة باسترداد الأسهم من المتنازل
إليها مقابل ثمن عادل.

ب- **الشفعة لمصلحة المساهمين** : في هذه الحالة يحق لأي مساهم في الشركة ممارسة
حق الشفعة لشراء الأسهم من المتنازل إليها مقابل ثمن عادل.

ج- **الشفعة في حالة الوفاة** : في هذه الحالة تنتقل ملكية أسهم المتوفي إلى ورثته، إلا
إذا نص نظام الشركة على استرداد هذه الأسهم من الورثة.

ويعتبر حق الشفعة من القيود القانونية الهامة التي تفرض على مبدأ حرية تداول
الأسهم في شركة المساهمة إذ يساهم هذا الشرط في حماية حقوق ومصالح المساهمين،
وتعزيز الثقة والتعاون بينهم.

كما يساهم شرط الشفعة في الحفاظ على التركيبة السهمية للشركة وضمان استمرارية
المشاركة والتحكم في القرارات المهمة.

المطلب الثاني: القيود غير المضمنة في القانون الأساسي للشركة

تعد القيود غير المضمنة في القانون الأساسي للشركة مجموعة من القيود التي قد تؤثر
على سلوك وتصرفات الشركة بصورة غير صريحة، وقد تتضمن هذه القيود المبادئ
الأخلاقية والالتزام بالقوانين واللوائح المقامة.

⁽¹⁾ فايد شيماء و طلاب زينب، المرجع السابق، ص 47.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
يجب على الشركة أن تأخذ في الاعتبار هذه القيود وتضمن الامتثال لها لضمان
سلوك قانوني وأخلاقي ومسؤول، وبناءاً عليه يتفرع مطلبنا إلى فرعين:

الفرع الأول: شرط الشفعة غير التأسيسي

يعتبر شرط الشفعة غير التأسيسي أحد القيود القانونية الهامة التي تفرض على مبدأ
حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة، إذ يلعب هذا الشرط دوراً حائياً لحقوق الشركاء
الحاليين ويعزز الاستقرار والثقة في الشركة، كما يساهم في الحفاظ على التركيبة السهمية
والسيطرة وتحقيق استمرارية المشاركة واتخاذ القرارات المهمة في الشركة⁽¹⁾.

إن مسألة الجلاء على مخالفة شرط الشفعة يختلف حسب ما إذا كان هذا الشرط
تأسيسياً أم غير تأسيسي، وهذا ما سنبينه فيما يلي:

قلنا أن شرط الشفعة التأسيسي هو الشرط الوارد في القانون الأساسي للشركة، وبالتالي
فإن جلاء مخالفة هذا الشرط هو نفس الجلاء المطبق في حالة مخالفة شرط الموافقة المتمثل
في عدم حجية الإحالة في مواجهة الجميع وليس بطلانها، حيث يمكن للشركة هنا رفض
تحويل الأسهم من حساب المساهم المتنازل إلى حساب المساهم المتنازل إليه.

كما يحق للمستفيد من هذا الشرط إخطار مجلس إدارة الشركة للامتناع عن إتمام
إجراءات التسجيل، كما يمكن للشركة التمسك بعدم حجية هذه الإحالة حتى في مرحلة
التصفية القضائية إذا ما قام المساهم ببيع الأسهم دون احترام شرط الشفعة المنصوص عليها
في القانون الأساسي⁽²⁾.

إن الاتفاقات غير التأسيسية لا يمكن فرضها على حاملي الأسهم ولا تكون حجة عليهم
ولا على الغير، فهي لا تربط سوى أطرافها الممضين عليها، وعلى ذلك في حالة خرقها من
قبل أحد الأطراف بإحالة أسهمه للغير، فلا يمكن للطرف المستفيد من الشرط سوى المطالبة

(1) عمر طماوي وطارق مليط، المرجع السابق، ص 108.

(2) - بلعربي خديجة، المرجع السابق، ص 109.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة
بالتعويض عن الضرر المتسبب له إذا كان الحامل إليه حسن النية، إلا في الحالات التي
يسمح بها القانون كخلل في أركان العقد أو في حالة الغش أو التزوير، أي سوء نية الحامل
إليه.

غير أن يمكن لشرط الشفعة غير التأسيسي أن يكون حجة على الشركة وذلك إذا ما
بلغت به أو حصل تسجيل الحامل إليه في سجلاتها، إلا أنه هنا أيضا لا يمكن للمستفيد
المطالبة بإبطال التسجيل طالما أن العقد الإتفاقي لا يحميه قبل الغير حسن النية.

وفي النهاية يمكن القول أن شرط الشفعة غير التأسيسي لا يلزم سوى أطراف الاتفاق،
وخرقه ليس له أثر لا على أطراف الإحالة ولا على الشركة⁽¹⁾.

ومن خلال ما سبق تبسيطه من قيود واردة على مبدأ حرية تداول الأسهم سواء شرط
الموافقة أو شرط الاسترداد، فيمكن القول أنها تهدف إلى تقييد دخول مساهم غير مرغوب
فيه للشركة أو من تبعثر رأس المال إلى مساهمين جدد، إلا أن الإسراف منها قد يشكل
خطرا على المبدأ العام وهو حرية تداول الأسهم.

الفرع الثاني: قيود إتفاقية أخرى بين المساهمين.

يقصد بعبارة "قيود اتفاقية أخرى بين المساهمين" القيود أو الشروط التي يتفق عليها
المساهمون في نظام الشركة الأساسي أو في اتفاقيات لاحقة²، والتي تتعلق بتداول الأسهم
في الشركة، وتشمل هذه القيود أو الشروط ما يلي:

أولاً- قيود على الحق في التنازل عن الأسهم: قد يتفق المساهمون على تقييد حق
التنازل عن الأسهم، وذلك بفرض شروط معينة على التنازل، مثل موافقة الشركة أو موافقة
المساهمين الآخرين.

⁽¹⁾ علي طلال هادي، الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، دار النهضة العربية، القاهرة
مصر 2012، ص 480.

⁽²⁾ عمر طماوي وطارق مليط، المرجع السابق، ص 109.

الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة

ثانياً- قيود على بيع الأسهم إلى أشخاص معينين قد يتفق المساهمون على منع بيع الأسهم إلى أشخاص معينين، مثل المنافسين أو الأشخاص الذين لديهم مصالح متضاربة مع الشركة.

ثالثاً- قيود على شراء الأسهم من قبل الغير قد يتفق المساهمون على منع الغير من شراء الأسهم، وذلك بهدف الحفاظ على السيطرة على الشركة في أيدي المساهمين الأصليين.

وتعتبر هذه القيود أو الشروط تعبيراً عن حرية التعاقد بين المساهمين، حيث يجوز لهم الاتفاق على أي شروط تتفق مع مصلحتهم⁽¹⁾.

و القيود التي يمكن أن يفرضها المساهمون على تداول الأسهم في شركة المساهمة، ويعطي أمثلة على هذه القيود ويؤكد على أن هذه القيود يجب أن تكون مشروعة وعادلة، وإلا فإنها قد تكون باطلة⁽²⁾.

(1) نواصرية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 170 و171.

(2) أحمد أبو القاسم الجندي، قانون الشركات التجارية، دار النهضة العربية، مصر 2001، ص 69.

خاتمة

خاتمة:

تطرقت أطروحة الدكتوراه هذه بشيء من التفصيل لتداول الأسهم في أسواق رأس المال، بالإضافة إلى الاستثناءات الواردة عليه، وقد تناولنا هذا الموضوع من الجوانب النظرية والعملية المرتبطة به، حيث تم إكتشاف أمور عديدة تتعلق بتداول الأسهم في أسواق رأس المال، بما في الآليات المتبعة لهذه العملية وأنواع الأوامر المستخدمة والتأثيرات الاقتصادية والمالية المرتبطة بالتداول، وتم تسليط الضوء على القوانين التي تضمن سير السوق بشكل عادل وفعال.

وعلاوة على ذلك، تم اعتبار الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول أسهم شركة المساهمة كعناصر مهمة ضمن هذه الأطروحة، ففي العملية الواقعية قد توجد حالات استثنائية تتطلب تدخلاً قانونياً لتصحيح أو تعديل مبدأ حرية تداول الأسهم عبر عدة أنواع من الاستثناءات.

وتثبتت هذه الأطروحة أن تداول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة في أسواق رأس المال هو عملية تتطلب الامتثال للقوانين المنظمة لها، بغية تعزيز الثقة بين المستثمرين وتحقيق استقرار السوق المالية، لذا فإننا توصلنا إلى مجموعة من النتائج والإقتراحات نذكر منها:

أولاً: النتائج:

1- حاول المشرع الجزائري على قدر سوق المال في الجزائر أن يواكب التطورات الحاصلة عالمياً في هذا المجال، وذلك عندما ترك حرية تحديد القيمة الإسمية للسهم لحرية المساهمين وكذا التقليل من الإستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم.

2- لم يوفق المشرع الجزائري عندما لم يحضر تداول أسهم العمل بما أنها وجدت أصلاً لإعتبارات مهنية تراعى فيها شخصية العامل، وكذا لم يوفق كذلك في إثراء مواد القانون التجاري المتعلقة بشركة المساهمة بل ترك الأمر للفقهاء والقضاء بصفة غير مباشرة.

3- لم يورد المشرع الجزائري شرط الشفعة كما فعل مع شرط الموافقة ضمن القيود الواردة على مبدأ حرية تداول أسهم شركة المساهمة، بل تركه للفقه والقضاء وكان بإمكانه ضبط المسألة.

4- سلط المشرع الجزائري عقوبات جزائية على مخالفات حالات حظر التداول وعلى حالات أخرى، بل وجعل لها عقوبات صارمة تؤدي لا محالة إلى التريث قبل تأسيس شركة المساهمة أو إصدار أسهمها مما قد يؤثر على إقبال المستثمرين على سوق المال الجزائرية.

5- كان صدور القانون 03-04 المعدل للمرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالقيم المنقولة المتعلقة بالبورصة، بمثابة المنقذ للقانون التجاري الجزائري في ميدان تداول أسهم الشركات، إذ أعطى التوضيح والتدقيق اللازمين لمختلف مراحل تداول الأسهم في سوق رأس المال.

ثانيا: المقترحات

1- يجب أن تكون هناك تشريع خاص يفصل في طرق الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركات والأسهم وكذا الصفقات التي تتم لمنع أي شكل من أشكال التلاعب أو الغش.

2- يجب تقوية القوانين المنظمة لتداول الأسهم ولما لا سن قانون خاص تحت عنوان الشركات التجارية ، وذلك لضمان حماية المستثمرين ومنع أي ممارسات غير قانونية أو احتيالية.

3- يجب على الشركات المدرجة في السوق الالتزام التام بالقواعد والقوانين المنظمة لتداول الأسهم، وذلك لتعزيز الثقة بين المستثمرين وضمان استقرار السوق، كما يجب أن تكون هذه القواعد والقوانين مرنة بما يكفي لتلبية احتياجات السوق المتغيرة.

4- يجب أن تكون حقوق المستثمرين محمية بشكل كامل، وذلك من خلال توفير آليات قانونية وتنظيمية فعالة لضمان استرداد حقوقهم في حالة تعرضهم للضرر، كما يجب أن تكون هناك رقابة فعالة على سوق رأس المال لضمان الالتزام بالقواعد والقوانين المنظمة.

5- يجب تعزيز التعاون الدولي في مجال تنظيم سوق رأس المال لضمان وجود بيئة استثمارية عادلة وشفافة في جميع أنحاء العالم، بغية الاستفادة من التقنيات الحديثة في تطوير سوق رأس المال لتحسين الكفاءة والشفافية.

وفي الأخير فإن الباحث حاول على قد المستطاع أن يوفق في بحثه بين ما وجد بين يديه من أبحاث سابقة، وبين عدم الوقوع في التكرار وإعادة ما توصل إليه سابقه من الباحثين سواء الجزائريين أو الأجانب.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً- المصادر:

1-القرآن الكريم.

2-الدستور الجزائري.

ثانياً- المراجع :

1/ النصوص التشريعية والتنظيمية:

أ / القوانين:

- القانون رقم 02-05 المؤرخ في 06/02/2005 المعدل للأمر 59-75 المتعلق بالقانون التجاري الجزائري، الجريدة الرسمية عدد 11 الصادرة في 09/02/2005.
- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 11 لسنة 2003.
- القانون 08-09 المؤرخ في 25/02/2008 المتضمن قانون الإجراءات المدنية، الجريدة الرسمية عدد 21 الصادر في 23/04/2008.
- القانون 04-08 المؤرخ في 14/08/2004 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية، الجريدة الرسمية عدد 52 الصادرة في 18/08/2004.
- القانون 14-01 المعدل والمتمم للأمر 66-156 المؤرخ في 08/06/1966 المتضمن قانون العقوبات الجزائري، الجريدة الرسمية عدد 07 لسنة 2014.
- قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981، المتضمن قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية لجمهورية مصر العربية، العدد 40، المؤرخة في 01 أكتوبر 1981، ص 2627.

- القانون المصري رقم 04 المعدل لأحكام شركة المساهمة وشركة الوصية بأسهم ، الجريدة الرسمية للجمهورية المصرية عدد 02 مكر ر ط ، الصادرة في 2018/01/16.

- القانون رقم 94 لسنة 2005، المعدل لأحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 لسنة 1981، وقانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم 8 لسنة 1997، الجريدة الرسمية لجمهورية مصر العربية، العدد 24 (مكرر)، المؤرخة في 21 / 6 / 2005.

ب/ الأوامر:

- الأمر 58-75 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون المدني الجزائري، الجريدة الرسمية عدد 78 الصادرة في 1975/09/30.

- الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 26/09/1975 المتعلق بالقانون التجاري الجزائري، الجريدة الرسمية عدد 101 الصادرة في 1975/12/19.

- الأمر 10-96 المؤرخ في 10/01/1996 المعدل والمتمم للمرسوم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 03 لسنة 1996.

ج/ المراسيم التشريعية:

- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 27، المؤرخة في 25 / 04 / 1993، ص40.

- المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية رقم 34 الصادرة في 1993/05/23.

د/ المراسيم التنفيذية:

- المرسوم التنفيذي 91-169 المؤرخ في 28/05/1991 المتضمن المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 26 الصادرة في 1991/06/01.

- المرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23/12/1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة، الجريدة الرسمية عدد 80 لسنة 1995.
- المرسوم التنفيذي 96-134 المؤرخ في 13/04/1996 ينظم شروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة في المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية عدد 23 لسنة 1996.
- المرسوم التنفيذي 01-352 المؤرخ في 10/11/2001 المتعلق بشروط وكيفيات ممارسة حقوق السهم النوعي، الجريدة الرسمية عدد 67 الصادرة في 11/11/2001.

2 / الأنظمة والقرارات والتعليمات:

أ / الأنظمة:

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 96-02 المؤرخ في 22/06/1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ للإدخار العلني.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 97-01 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة إدارة البورصة.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 97-02 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 97-03 المؤرخ في 18/11/1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-02 المؤرخ في 08/06/2004 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ للإدخار العلني.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 04-03 المؤرخ في 18/03/2003 يتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 06-03 المؤرخ في 03/06/1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-12 المؤرخ في 2012/01/12 يعدل ويتم النظام 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 41 لسنة 2012.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 01-15 المؤرخ في 2015/04/15 المتعلق المتعلق بشروط إعتقاد الوسطاء في عمليات البورصة ، الجريدة الرسمية عدد 41 لسنة 2012.

- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 02-96 المؤرخ في 1996/06/22 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ للإدخار العلني، الجريدة الرسمية عدد 36 لسنة 1997.

- النظام رقم 01-03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

- النظام 05-03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالمساهمة في رأس المال الإجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات.

ب / القرارات:

- قرار صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 01-98 المؤرخ في 1998/03/22 المتضمن تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات.

- قرار صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 02-98 المؤرخ في 1998/03/22 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم المنقولة.

- قرار صادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 09-99 المؤرخ في 1999/07/22 المتعلق بمصاريف التسجيل و التسعيرة الرسمية للقيم المنقولة.

ج / التعليمات:

- تعليمة 01-97 مؤرخة في 1997/11/30 المتعلقة بإجراءات إعتقاد الوسطاء في عمليات البورصة.

- تعليمية 98-02 مؤرخة في 1998/04/30 تتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.
- تعليمية 99-02 مؤرخة في 1999/03/30 المتعلقة بالدفاتر الخاصة بالوسطاء في عمليات البورصة.
- تعليمية 99-03 مؤرخة في 1999/03/30 المتعلقة بإصدار البطاقات المهنية للوسطاء في عمليات البورصة.
- تعليمية 99-05 مؤرخة في 1999/03/30 المتعلقة بمسك حسابات الأوراق المالية لدى الوسطاء في عمليات البورصة.

2 / الكتب:

- ابراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العرب، معهد السياسات الاقتصادية، أبوظبي، 2010.
- أحمد أبو القاسم الجندي، قانون الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر 2002.
- أحمد شرف الدين، الشركات التجارية الفرنسية، منشورات الحلبي الحقوقية، طبعة 2016.
- أحمد كمال الدين سلامة، قانون الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2023.
- القليوبي سميحة، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة جمهورية مصر، طبعة 1993.
- ايهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية مصر، 2000.
- براهيم علي عبد العاطي، تاريخ أسواق المال في الوطن العربي، القاهرة، دار النهضة العربية، 2023.
- بشر موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعملات، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

- ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري، دار النهضة العربية، مصر، طبعة 2000.
- حسام الدين سليمان، الشركات التجارية، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، 2016.
- حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997.
- خالد عبد العزيز بغدادى، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليها، مكتبة القانون والإقتصاد، الرياض السعودية، 2012.
- رضوان أبو زيد، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983.
- شعبان محمد إسلام البروارى، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر دمشق، سوريا، 2002.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1999.
- صادق محمد محمد الجبران، مجلس إدارة الشركة المساهمة في القانون السعودي، منشورات الحلبي الحقوقية، 2006.
- طعمة الشمري، مجلس إدارة الشركة المساهمة دراسة مقارنة، المطبعة الدولية، الكويت، 1985.
- عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات التجارية، منشأة المعارف، الإسكندرية مصر، 2003.
- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، منشورات الحلبي، بيروت، 1988.
- عبد الفضيل محمد، توظيف الأموال، مكتبة الجلاء الجديدة، القاهرة، 1990.
- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2021.
- عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية دراسة فقهية قضائية، مقارنة في الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان 2010.

- علي طلال هادي، الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال، دار النهضة العربية، القاهرة جمهورية مصر، 2012.
- عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000.
- فتات فوزي، الضوابط القانونية للوفاء بالحصص والتصرف فيها الشركات التجارية القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، وهران، الجزائر 2007.
- فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دار الخلدونية للنشر، الجزائر، 2013 .
- ماهر شكري، ومروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004.
- مبارك بن سليمان آل فوز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية.
- محفوظ لعشب، القانون المصرفي النظرية العامة، الطبعة الحديثة للفنون، الجزائر، 2001.
- محمد الطاهر بلعيساوي، الشركات التجارية، شركة الأموال الجزء الثاني، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة الجزائر، 2014.
- محمد جمال الدين، أساسيات التداول في الأسواق المالية، دار المعارف، القاهرة، جمهورية مصر، 2021.
- محمد شكري الجميل، أسهم الشركات التجارية دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر، 2011.
- محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- محمد عبد السلام القرشي، الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2019.

- محمد عبد الفتاح أبو النصر، الأسواق المالية، النظرية والتطبيق، دار التعليم الجامعي، 2023.
- محمد عبد اللطيف، البورصة تاريخها وتطورها، القاهرة، دار النهضة العربية، 1975.
- محمد علي عمران، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر، 2020.
- محمد فريد العريني، الشركات التجارية المشروع التجاري الجماعي، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2007.
- محمد يوسف ياسين، البورصة و عمليات البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2004.
- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات وبورصات، دار الشروق للنشر، عمان، الأردن، 2005.
- مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012.
- مصطفى كمال، أصول القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة والنشر، القاهرة، 1994.
- نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، منشورات الحلبي، لبنان بيروت، 1997.
- هشام فضيلي، تداول الأوراق المالية و القيد في الحساب، دار الجامعة، القاهرة، 2005.
- محمد فريد العريني، الشركات التجارية المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الاطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003.

3/ الرسائل الجامعية:

3-أ / أطروحات الدكتوراه :

- آيت مولود فاتح، إدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة تيزي وزو، الجزائر 2012.

- براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.
- بن بعبش وداد، تداول الأسهم و التصرف فيها في شركات الأموال، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، الجزائر 2017.
- بن عزوز فتيحة، دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة تلمسان، الجزائر 2016.
- بن غالية سمية، الحقوق الأساسية لممارسة مبدأ الحرية التعاقدية في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة تلمسان، الجزائر 2016.
- بن غانم فوزية، مسؤولية أعضاء هيئات الإدارة في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر، 2016.
- بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2017.
- بوعمار صبرينة، مظاهر الإعتبار الشخصي في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2024.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
- تغريب رزيقة، النظام القانوني للقيم المنقولة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، الجزائر 2019.
- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، الجزائر 2013.
- حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، الجزائر 2014.
- عماري جويده، المسؤولية القانونية لهيئات التسيير التقليدية في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، الجزائر 2022.

- نواصرية الزهراء، التنازل عن الأسهم، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عنابة، الجزائر، 2013.

3-ب / رسائل الماجستير:

- بلعربي خديجة، المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، الجزائر 2014.

- بن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر واقع وآفاق، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003.

- بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة قسنطينة، الجزائر 2012.

- بن غالية سميرة فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة تلمسان، الجزائر 2008.

- بن غانم فوزية، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الجزائر، 2005.

- مطلاوي نادية، النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قالم، الجزائر 2016.

- هولي رشيد، مدى فعالية الأسواق المالية المغاربية في تنفيذ برامج الخصخصة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة قسنطينة، الجزائر. 2010.

3-ج / مذكرات الماستر:

- شبرو نور الدين، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة الوادي، الجزائر 2019.

- بن الذيب حمزة، القيود الواردة على تداول الأسهم، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر 2018.

- عمر طماوي وطارق مليط، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة أدرار، الجزائر 2019.
- فايد شيماء وطلاب زينب، النظام القانوني لتداول الأسهم، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر 2022.
- بلقاضي فوزية، الأسهم وتداولها في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة أم البواقي، الجزائر 2021.
- ثامر مريم، حماية المستهلك في شركة المساهمة، مذكرة تخرج، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر 2022.

4/ المقالات:

- بن الشيخ نور الدين، رضوان سلوى، السهم النوعي آلية لتدخل الدولة في الحقل الإقتصادي تحت مبرر المصلحة الوطنية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، كلية الحقوق والعلوم السياسة الجلفة الجزائر، المجلد 14، العدد 03 لسنة 2021.
- بن عمر قليلي، القيود النظامية الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، المجلد رقم 07 عدد 01، سنة 2021.
- بن ويراد أسماء، المساهم في شركة المساهمة بين القانون والواقع، مجلة الأبحاث القانونية، كلية الحقوق جامعة تلمسان، العدد 28 لسنة 2018.
- بوخرص عبد العزيز، التدخل في الإدارة كشرط لإضفاء صفة المسير الفعلي في شركة المساهمة، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 11، العدد 01، جامعة بسكرة، الجزائر 2022.
- بوخرص عبد العزيز، المسؤولية الجزائية لمؤسسي شركات المساهمة، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 18، جامعة ورقلة، الجزائر 2018.
- بوخرص عبد العزيز، بوعمار صبرينة، المسؤولية التضامنية في شركة المساهمة، مجلة الأبحاث القانونية والسياسية، المجلد 07، العدد 01، جامعة جيجل، الجزائر 2022.

- بوخرص عبد العزيز، خروج المشرع الجزائري عن أحكام شركة المساهمة في تأسيس البنوك والمؤسسات المالية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، العدد 11، جامعة المسيلة، الجزائر 2018.
- بوخروبة حمزة، الطبيعة القانونية لشركة المساهمة البسيطة "شركة المؤسسات الناشئة"، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، المجلد 08، العدد 02، جامعة المسيلة، الجزائر، 2023.
- بوخروبة حمزة، بوخرص عبد العزيز، مظاهر الإعتبار الشخصي في شركة المساهمة، مجلة الإجتهد القضائي، المجلد 13، العدد 02، جامعة بسكرة، الجزائر 2021.
- بوزيد نجيب، بن حليلة ليلي، تداول الأسهم خارج البورصة، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 09 العدد 01 لسنة 2024، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر.
- بوزيد نجيب، بن حليلة ليلي، تداول الأسهم والأنظمة المشابهة له، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06 العدد 02 لسنة 2023، المركز الجامعي بريكة، الجزائر.
- بوعمار صبرينة، بوخرص عبد العزيز، المسير في الشركات التجارية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 07 العدد 04 لسنة 2023، كلية الحقوق جامعة المسيلة، الجزائر.
- خلفاوي عبد الباقي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد رقم 31 عدد 02، جوان 2020.
- زايدي حميدة، طرق خوصصة المؤسسة العمومية في ظل أحكام الأمر 01-04، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، كلية الحقوق والعلوم السياسية الجلفة الجزائر، المجلد 14، العدد 03 لسنة 2021.
- عبد المجيد صغير بيرم، بوخرص عبد العزيز، مسؤولية مؤسسي الشركات التجارية في القانون الجزائري عن عدم كفاية وعدم فعالية النص القانوني، مقال ضمن مؤلف جماعي

بمعنوان "نحو إعادة صياغة ومراجعة أحكام الشركات التجارية"، منشورات كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، الجزائر 2021.

- عزيزي زهية، تداول الأسهم وعلاقته بالاعتبارين المالي والشخصي في شركة المساهمة، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد 09 العدد رقم 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة سعيدة، الجزائر 2022.

- عماري جويده، عماري تقي الدين، المسؤولية الجزائرية لهيئات التسيير التقليدية على مالية شركة المساهمة، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 19، العدد 31، سنة 2023.

- فتاحي محمد، شرط الموفقة كقيد يحد من حرية المساهم في تداول أسهمه في القانون الجزائري، مجلة الحقيقة للعلوم الإنسانية والإجتماعية، المجلد 13، العدد 03، جامعة أدرار، الجزائر 2014.

- محمدي سماح، المساهمات العينية في الشركات التجارية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، كلية الحقوق، جامعة باتنة، الجزائر، العدد 11 لسنة 2017

- نواصرية الزهراء، أنواع الأسهم وموقف المشرع الجزائري منها، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 02 لسنة 2008، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر.

ثانيا: المصادر باللغة الأجنبية:

- B.Mercadal Et Ph.Janin, Sanction Des Clauses De Préemption Dans Les Pactes D'actionnaires, 1992.
- Dominique Logeais, Droit Des Affaires, 14 Edition, Dalloz, Paris 2001.
- G.Vuillermet et G.Hureau, Droit Des Sociétés Commerciales, 3eme Ed, 1969.
- J.Malherbe, Y.Decordt, Ph.Lambrecht, Ph.Malherbe, Droit Des SocietesPrecis, Bruylant, 3eme Ed, 2009.
- Loi 66-537 du 24/07/1966 sur les sociétés commerciales, code de commerce, Dalloz, éd 2002.

- Loi 81-1162 du 30/12/1981 relative a la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive du conseil des communautés européennes du 13/12/1976, code de commerce, Dalloz, éd 2002.
- Loi66-537 Du 24.07.1966 Sur Les Sociétés Commerciales, J.O.R.F, Numéro 171 Du 26,26.07.1966.
- Mahfoud Lecheb, droit des affaires, 3eme édition, opu, Alger,2006.
- Maurice.C, Alain.C, Florance.D, Manuels Droit Des Sociétés, Edition Litec, Paris 2005.
- Ordre numéro 604/2004 du 24/06/2004 sur la reforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, code du commerce, éd Litec, 2005.
- salah M, les valeurs mobilièresémisse par les sociétés par action, edi.ck, Alger, 2001.
- Xavier Delpech,Les Actions, EncyclopédieJuridique De Droit Commercial, Dalloz, Paris 1995.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

01	مقدمة
الباب الأول: تداول الأسهم في أسواق رأس المال	
الفصل الأول: مفهوم الأسهم و أسواق رأس المال	
11	المبحث الأول: ماهية السهم و أنواعه
12	المطلب الأول: ماهية السهم الذي تصدره شركة المساهمة
12	الفرع الأول: شركة المساهمة
17	الفرع الثاني: تاريخ ونشأة الأسهم
19	الفرع الثالث: مفهوم السهم وخصائصه
29	المطلب الثاني: أنواع الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة
30	الفرع الأول: أنواع الأسهم من حيث شكل الإصدار
33	الفرع الثاني: أنواع الأسهم من حيث حقوق مالكيها
42	الفرع الثالث: أنواع الأسهم من حيث الحصص
45	المبحث الثاني: أسواق رأس المال و أنواعها
45	المطلب الأول: سوق رأس المال و مميزاتها وأشكال التمويل.
46	الفرع الأول: تعريف أسواق رأس المال
49	الفرع الثاني: مميزات أسواق رأس المال
51	الفرع الثالث: أشكال تمويل أسواق رأس المال (الأسواق المالية) ووظائفها
55	المطلب الثاني: أنواع أسواق رأس المال
55	الفرع الأول: السوق الأولية: (سوق الإصدار)
56	الفرع الثاني: السوق الثانوية (سوق التداول)
60	الفرع الثالث: أسواق عقود السلع والعقود المستقبلية والمشتقات

الفصل الثاني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة	
64	المبحث الأول: تداول الأسهم و تمييزه عن الأنظمة المشابهة له.
64	المطلب الأول: مفهوم تداول الأسهم.
65	الفرع الأول: تعريف تداول الأسهم.
67	الفرع الثاني : شروط صحة تداول الأسهم.
71	الفرع الثالث: الطبيعة القانونية لتداول الأسهم.
73	المطلب الثاني: تمييز تداول الأسهم عن الأنظمة المشابهة له.
74	الفرع الأول: تمييز التداول عن الإصدار.
75	الفرع الثاني: تمييز التداول عن إحالة الحصص.
77	الفرع الثالث: تمييز التداول عن حوالة الحق.
87	المبحث الثاني: أساس مبدأ حرية تداول الأسهم و طبيعته القانونية.
79	المطلب الأول: أساس مبدأ حرية المساهم في تداول أسهمه.
80	الفرع الأول: علاقة مبدأ حرية تداول الأسهم بالنظام العام.
81	الفرع الثاني: حرية الشخص في التصرف في أمواله كأساس للمبدأ.
84	الفرع الثالث: الإعتبار المالي كأساس للمبدأ.
87	المطلب الثاني: التكييف الشرعي والقانوني لتداول أسهم الشركات.
88	الفرع الأول: تكييف تداول الأسهم شرعا وقانونا.
93	الفرع الثاني: الصفة التجارية لتداول الأسهم.
95	الفرع الثالث: شروط صحة التداول
الباب الثاني: تطبيقات مبدأ حرية تداول الأسهم والاستثناءات الواردة عليه	
الفصل الأول: آليات تداول الأسهم في سوق رأس المال.	
102	المبحث الأول: تداول الأسهم في السوق الرسمية (داخل البورصة).
103	المطلب الأول: شروط وإجراءات قيد الأسهم في البورصة.

104	الفرع الأول: شروط قيد الأسهم في البورصة.
107	الفرع الثاني: إجراءات قيد الأسهم في البورصة.
109	الفرع الثالث: معوقات قيد الأسهم في البورصة.
115	المطلب الثاني: آليات وضمانات تداول الأسهم في البورصة.
116	الفرع الأول: آليات تداول الأسهم في البورصة.
118	الفرع الثاني: ضمانات حرية تداول الأسهم في البورصة.
123	الفرع الثالث: ضمان حقوق (حماية) المستثمرين في البورصة.
132	المبحث الثاني: تداول الأسهم في السوق غير الرسمية (خارج البورصة).
133	المطلب الأول: الطرق التقليدية المتبعة في تداول الأسهم.
133	الفرع الأول: تداول الأسهم عن طريق التسليم.
135	الفرع الثاني: تداول الأسهم عن طريق التحويل.
137	الفرع الثالث: تداول الأسهم عن طريق الوسطاء التقليديين.
140	المطلب الثاني: الطريقة الحديثة لتداول الأسهم في السوق غير الرسمية.
141	الفرع الأول: التسجيل في الحساب الجاري وآلياته.
145	الفرع الثاني: التداول الإلكتروني.
148	الفرع الثالث: أحكام خاصة بتداول الأسهم خارج البورصة.
الفصل الثاني: الاستثناءات الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة	
155	المبحث الأول: الاستثناءات القانونية.
156	المطلب الأول : القيود الدائمة (الحظر المؤبد).
156	الفرع الأول: القيود الواردة على تداول أسهم الضمان.
163	الفرع الثاني : القيود الواردة على تداول أسهم المديرين.
165	الفرع الثالث: قيود قانونية أخرى لم يتضمنها المشرع الجزائري.
167	المطلب الثاني: القيود المؤقتة (الحظر المؤقت).

168	الفرع الأول: القيود الواردة على تداول الأسهم العينية.
170	الفرع الثاني : القيود الواردة على تداول الوعود بالأسهم.
172	الفرع الثالث: حظر تداول الأسهم في حالة زيادة رأس المال.
173	المبحث الثاني: الإستثناءات الإتفاقية.
174	المطلب الأول: القيود المضمنة في القانون الأساسي للشركة.
175	الفرع الأول : شرط الموافقة.
179	الفرع الثاني: شرط الشفعة.
183	المطلب الثاني: القيود غير المضمنة في القانون الأساسي للشركة.
184	الفرع الأول: شرط الشفعة غير التأسيسي.
185	الفرع الثاني: قيود إتفاقية أخرى بين المساهمين.
188	خاتمة
192	قائمة المصادر المراجع
207	فهرس المحتويات
	ملخص

الملخص:

الكلمات المفتاحية: شركة المساهمة، أسهم، تداول، بورصة، سوق غير رسمية.

تعتبر شركة المساهمة أفضل نموذج استثماري لتجميع رؤوس الأموال بغية إستعمالها في إنجاز المشاريع أو توسعتها نشاطاتها ، و يعتبر مبدأ حرية تداول الأسهم الصادرة عن شركة المساهمة الأساس الذي كلن سببا في إقبال المستثمرين و المدخرين على هذا النوع من الشركات .
ومن أجل ذلك أتت الدراسة الحالية لتسليط الضوء على هذا النوع من الشركات و على مبدأ حرية تداول الأسهم الذي يحكمها ، دون إغفال القيود و الإستثناءات التي تحد من تلك الحرية ، سواء كانت قيودا مؤقتة أو دائمة .

Résumé :

La société par actions est considérée comme le meilleur modèle d'investissement pour mutualiser les capitaux afin de les utiliser pour mener à bien des projets ou développer leurs activités.

Le principe de la liberté de négociation des actions émises par la société par actions est considéré comme la base qui a amené les investisseurs et les épargnants à se tourner vers ce type de société.

C'est pourquoi la présente étude est venue mettre en lumière ce type de société et le principe de liberté boursière , sans négliger les restrictions et exceptions qui limitent cette liberté, qu'il s'agisse de restrictions temporaires ou permanentes.

summary :

Keywords: Shareholdingcompany, shares, trade, stock market, informel capital market.

The joint-stock companyisconsidered the best investment model for pooling capital in order to use it to completeprojects or expanditsactivities.

The principle of freedom of trading in sharesissued by the joint-stock companyisconsidered the basis thatcausedinvestors and savers to turn to this type of company.

For thisreason, the currentstudy came to shed light on this type of company and the principle of freedom of stock tradingthatgovernsit, withoutneglecting the restrictions and exceptions thatlimitthatfreedom, whetherthey are temporary or permanent restrictions.