

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 45 GUELMA
FACULTE DE DOIT ET DES SCIENCES POLITIQUES
DEPARTEMENT DES SCIENCES JURIDIQUES ET
ADMINISTRATIVES



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 45- قالمة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم العلوم القانونية والإدارية

مذكرة تخرج

لنيل

شهادة الماجستير تخصص قانون الأعمال

بعنوان

النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

تحت إشراف:
أ.د. الشاذلي نور الدين

من إعداد الطالب:
مطلاوي نادية

لجنة المناقشة

01	د. عصام نجاح	الرتبة أستاذ محاضر أ	الجامعة قالمة	رئيسا
02	أ.د. نور الدين الشاذلي	الرتبة أستاذ التعليم العالي	الجامعة عنابة	مشرفا و مقرا
03	د. محمد علي حسون	الرتبة أستاذ محاضر أ	الجامعة قالمة	عضوا
04	د. رابح بن زارع	الرتبة أستاذ محاضر أ	الجامعة عنابة	عضوا

السنة الجامعية 2015/2016

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

الإهداء

إلى كل من أكن له المحبة، و التقدير و

الاحترام

شكر و تقدير

الحمد لله، الحمد لله، الحمد لله، الحمد لله حمدا كثيرا الذي وفقني
و هداني و ما أضع تعبني.

كما أتقدم بشكري إلى الأستاذ الشاذلي نور الدين على
قبوله الإشراف على هذه المذكرة و أوجه شكري أيضا
إلى الأستاذ عصام نجاح و الأستاذة نواصرية الزهراء
و الأستاذ ساسان رشيد.

و شكرا لكل من قدم لي يد المساعدة و لو بكلمة
طيبة.

مقدمة

لا تقتصر مزاولة التجارة على الأفراد فقط، بل تزاولها أيضا جماعات من الأشخاص في شكل قانوني هي الشركة التجارية، فالفرد العادي كثيرا ما يعجز عن القيام بمفرده بتنفيذ المشاريع التجارية. فقد تتوفر لديه الخبرة و المقدرة الفنية أو التجارية. لكنه يحتاج إلى عمل الغير أو أموالهم، و قد يود نشر مشروعه في بلدان أخرى، فيحتاج إلى من يساهم معه فيها من العمل و الإنتاج، فيؤسس معه شركة تفتح فروعاً في أقطار مختلفة، و عليه أضحت أهم المشاريع التجارية سواء في حدود القطر الواحد أو على الصعيد العالمي تتولاها شركات يساهم فيها شخصان أو أكثر في المال و العمل و الإدارة، فيقيمون مشاريع يعجز كل منهم عن تنفيذها على انفراد¹.

لهذا وجدت الشركات التجارية في كل الأزمان و عند كل الشعوب، و إن كانت قد اختلفت مفاهيمها بين عصر و آخر تبعا لتطور المجتمع.

و قد عرف المشرع الجزائري عقد الشركة بأنه عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع مالي بتقديم حصة من مال أو عمل أو نقد على أن يقتسموا ما قد ينشأ عن هذا المشروع من الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة، كما يتحملون الخسائر التي قد تنجر عن ذلك².

تنقسم الشركات بحسب موضوعها إلى شركات مدنية و شركات تجارية، و قد اعتبر المشرع الجزائري أن الطابع التجاري للشركة يتحدد بحسب موضوعها أو بحسب شكلها³، غير أنه اعتبر شركات التضامن، شركات التوصية البسيطة، شركات ذات المسؤولية المحدودة، شركات المساهمة، شركات التوصية بالأسهم، شركات تجارية بحسب شكلها مهما كان موضوعها مدنيا أو تجاريا⁴.

و قد عهد الفقهاء تقسيم هذه الأنواع الخمسة من الشركات التجارية إلى قسمين كبيرين هما شركات الأشخاص و شركات الأموال.

¹ - لشهب حورية: إدارة شركة التضامن وفقا للتشريع الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة بسكرة، العدد الواحد و العشرون، مارس 2011، ص 252.

² - المادة 416 المعدلة قانون المدني الجزائري.

³ - المادة 544 فقرة 01 قانون تجاري جزائري.

⁴ - المادة 544 قانون تجاري جزائري.

شركات الأشخاص هي تلك التي تقوم على الطابع الشخصي فهي لا تأسس إلا بين أشخاص يعرفون و يتقون ببعضهم البعض، عادة ما يكونون من عائلة واحدة أو أشخاص مختصين في مجال معين، تتأثر هذه الشركات بخروج واحد من شركائها أو وفاته، بحيث يؤدي ذلك إلى انقضاءها، لذلك منع المشرع الشريك من التنازل عن حصته للغير إلا بإجماع الشركاء، لأن التنازل إليه قد لا يحض بتقتهم¹.

أما شركات الأموال، فهي التي لا تقوم على الاعتبار الشخصي و إنما يعتد فيها بحسب ما يقدمه كل شريك من مال دون مراعاة لشخصيته فهي تقوم على الاعتبار المالي و دون مراعاة شخصية شركائها، تهدف هذه الشركات إلى تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل نشاطها التجاري، دون الاهتمام بمعرفة شخصية مقدم الأموال، غالباً ما تلجأ إلى الجمهور من أجل جمع أكبر كم من الأموال، كما أن خروج أحد شركائها لا يؤثر على استمرارها فيتمتع شركائها فيها بحرية التنازل عن نصيبهم فيها فيمكنهم الخروج منها بكل سهولة و بمجرد رغبتهم في ذلك.

تتمثل شركات الأموال في شركة المساهمة و شركة التوصية بالأسهم، تتكون هذه الأخيرة من نوعين من الشركاء شركاء متضامنين لهم صفة التاجر و هم مسؤولون بالتضامن عن ديون الشركة، شركاء موصين مساهمين لا يتحملون الخسائر إلا بما يعادل حصصهم، و يتمتعون بصفة المساهمين.

أما شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم، و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم الذي لا يمكن أن يقل عددهم عن سبعة شركاء²، يقدر رأس مالها بخمسة ملايين دينار جزائري على الأقل إذا تأسست باللجوء العلني للادخار، و بمليون دينار جزائري إذا تأسست دون اللجوء إليه³.

تسعى هذه الشركات في الغالب لتنفيذ مشاريع ذات مردود اقتصادي كبير و لا بد من تكوين رأس مال ضخم يتناسب مع حجم تلك المشاريع ومنه فالإعتبار المالي هو الأساس في قيامها أما الإعتبار الشخصي فلا أهمية له في وجودها على الرغم مما قد يكون من أهمية لشخصية المؤسسين في فترة التأسيس.

يلعب الإعتبار المالي لهذه الشركة دوراً مهماً و أساساً متيناً لتكوينها و تتجسد آليات الإعتبار المالي في شركة المساهمة في:

¹ - المادة 560 و 563 مكرر 07 الفقرة 01 قانون تجاري جزائري.

² - المادة 592 فقرة 01 و 02 قانون تجاري جزائري.

³ - المادة 594 فقرة 01 قانون تجاري جزائري.

- مركز الشريك و شخصيته في شركة المساهمة لا وزن لها، فلا تتأثر بوفاته، أو إفلاسه، أو إعساره أو الحجر عليه. و أيضا ضعف نية المشاركة لدى المساهمين التي تعد أحد أهم الأركان الموضوعية الخاصة يترتب على تخلفها البطلان و هذا الركن و إن كان لازما عند التأسيس فإنه يضمحل بعد ذلك.

- المسؤولية المحدودة للشريك في شركة المساهمة في حدود حصته التي تقدم بها فلا يسأل عن ديونها إلا بقدر ما وضعه من مال¹، فلا يمكن مطالبته بما يزيد عنها مهما بلغت ديون الشركة.

- مبدأ حرية تداول القيم المنقولة و الذي يعد جوهر هذه الشركة، بل قد يكون هو الدافع للمساهمة فيها²، و يتجسد هذا المبدأ الذي يعد السمة البارزة في هذه الشركة إلى درجة أنه قيل بأن وجود و ازدهار هذه الشركة مرتبط بخاصية حرية التداول القيم المنقولة في البورصة و تجدد المساهمين، متأثرين بمبدأين أساسيين هما "الحرية الاقتصادية- سلطان الإرادة".

ما زاد هذا المبدأ أهمية هو بورصة القيم المنقولة التي كان لها الدور الكبير في ازدهار شركة المساهمة، بفضل ما توفره من قواعد تنظيمية محكمة التي تهدف إلى الرقابة على عمليات التداول و حمايتها من أي تلاعب بما يخل بسيرها الحسن، و هي في ذلك تستعين بالعديد من النصوص و الآليات منذ وهلة الدخول إلى البورصة إلى غاية إتمام العملية و التسليم.

كما يسمح هذا المبدأ للمساهمين باستثمار و إيجاد مورد للدخل دون الحاجة إلى ثروة لتحقيق ذلك، بالإضافة إلى تقسيم الخسائر الناتجة عن المشروع³.

فحرية صاحب السند في التنازل عن سنده، ما هي إلا تفسير للممارسة لسطة مباشرة على الحق المالي اللصيق بالسند، أي ممارسة لحق الملكية بما يتفرع عنه من سلطات ثلاث: الاستعمال، و الاستغلال، و التصرف⁴، فحق التداول لم يأتي من العدم بل مر بمراحل و تطورات مصاحبة لعقد البيع، باعتباره عقدا ناقلا للملكية.

¹ - يوسف البستاني سعيد: قانون الأعمال و الشركات، منشورات الحلبي، غ.م، لبنان، 2004، ص352، و هذا ما نصت عليه أيضا المادة 592 قانون تجاري جزائري.

² - نواصرية الزهراء، التنازل عن الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة عنابة، الجزائر، 2012-2013، ص01-02.

³ - مرجع نفسه، ص01-02.

⁴ - و هو ما أقرته القواعد العامة من ذلك المادة 674 بعد التعديل الجديد للقانون المدني بموجب القانون رقم 10/05 المؤرخ في: 20 جويلية 2005.

ففي البدايات كان انتقال ملكية الأشياء المثلية و القيمة بطريق المقايضة، و لم يستقر الوضع على هذا الحال لعجزه على تقدير المقابل الحقيقي و المناسب للشيء محل الحق المتصرف فيه، لهذا وجدت وسيلة أخرى لنقل الملكية و هي طريق النقود، و قد ساعدت على تنمية المبادلات التجارية، لكن لمدى محدود و هذا لإمكانية ضياعها و سرقتها بسبب ثقل حملتها مما يعرقل المعاملات التجارية و ما تتطلبه من سرعة و ائتمان و ربح.

هذا ما مهد لخلق الأوراق التجارية (كالسفتجة و الشيك...)، حيث كانت تقوم مقام النقود في الوفاء و الائتمان، و أصبحت تمثل تنفيذا لعقد الصرف المسحوب عوض عقد الصرف المسلم (النقود) و أصبح التعامل التجاري واسع النطاق بين التجار أنفسهم أو بينهم و بين المؤسسات البنكية. لتتنقل فيما بعد هذه الفكرة للشركات التجارية و تصبح الأوراق المالية كالأسهم و السندات... وسيلة لنقل الحقوق في شركة المساهمة أينع ثمرة للنظام الرأسمالي المرتكز على حق حرية التداول و تجدد المساهمين سر ازدهار هذه الشركة.

فكانت هذه الحرية في شركات الأموال مكفولة بمبدأ سلطان الإرادة التي كانت تقوم عليها و لكن نظرا للطموحات الكبيرة التي كانت تطمح لها هذه الشركات لأنها كانت تقوم بتنفيذ المشاريع الاقتصادية الكبرى و ذلك بتجميع الأموال اللازمة للقيام بهذه المشاريع فهيمنت بذلك على النشاط الاقتصادي لكثير من الدول، لأن هذه الحرية (أي حرية تداول القيم المنقولة) يمكن أن تجر جملة من المخاطر على الشركات، فهي عامل مشجع على المضاربة و تتسبب في حركة غير عادية في ارتفاع و هبوط أسعار الأسهم، و بالتالي قد تؤدي إلى خلق جو من عدم الثقة في أوساط المدخرين، كما تؤدي إلى تسرب المنافسين و الساعين إلى هدم الشركة للسيطرة على القرار داخلها، و توجيه الشركة خلافا للغرض الذي أسست من أجله، و ليس أدل على فكرة التداول الجماعي التي أصبحت أداة لنقل السلطة و الرقابة أو التنازل عن إدارة المشروع مما يتسبب في ضياع حقوق المساهم بسبب اختلال الموازين التي رتبها عند انضمامه للشركة، بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تسبب فكرة التداول في هجر فئات نشطة للشركة و ذلك يؤثر سلبا على مستقبل الشركة و يعزز مكانة مجلس الإدارة في فرض سياسته الخاصة، لهذه الأسباب و لأجلها صار محتما ضبط حق صاحب السند في التصرف في أسهمه بقيد قانونية و اتفاقية.

تتجسد أهمية هذا الموضوع في كون خاصية التداول هي العامل الرئيسي في ازدهار شركة المساهمة، لأنها تتيح لجمهور المستثمرين الدخول إلى الشركة بحرية و الخروج منها بسهولة، فكلما طرحت القيم المنقولة

للتداول كلما ساعد ذلك على تنشيط سوق القيم المنقولة، ويساعد على تشجيع الاستثمارات و ترقية الاقتصاد الوطني، اعتبر بعض الفقه أنه يمكن لقيمة الشركة أن تحدد في السوق المالي من خلال تداول قيمها المنقولة¹.

كما أن تنفيذ التداول في البورصة يمكن المؤسسات (الخاصة أو العمومية) الاستفادة من مدخرات الأفراد و استثمارها في مشاريع كبيرة، بالإضافة إلى أن زيادة إقبال الجمهور على القيم المنقولة و ازدهارها من شأنه أن يؤدي إلى تطوير و النهوض ببورصة القيم المنقولة.

و تعد أهمية هذا المبدأ سببا لاختيارنا لهذا الموضوع بالإضافة إلى عدة أسباب أخرى تتمثل في:

أن تطبيق هذا الموضوع في بورصة الجزائر يتميز بالحدثة على الرغم من أن الجزائر بدأت في الإصلاحات الاقتصادية منذ 1988 و انتهجت نظام اقتصادي جديد هو نظام اقتصاد السوق، و ذلك بعد تكريس الدستور الجزائري لسنة 1996 لحرية التجارة و الصناعة من خلال المادة 37 منه، إلا أنها لازلت حديثة و معقدة في القانون التجاري و التنظيمات و النصوص المتعلقة بالبورصة خاصة في الإجراءات.

إضافة إلى ذلك فإن هذا الموضوع جاء شاملا و جامعا لجميع أنواع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة سواء التي سعرتها الشركة في البورصة أو تلك التي لم تسعرها، و هذا ما يجعله موضوع تطبيقي أكثر منه نظري.

بناء على ما تقدم و رغبة في الإحاطة بمختلف الجوانب، طرحنا إشكالية دراسة على النحو التالي:

ما هو النظام القانوني الذي يحكم التداول الحر للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة؟ و هل وفق المشرع الجزائري في وضع نظام قانوني للقيم المنقولة يسمح بالتداول الحر لها؟.

يثور التساؤل في بحثنا هذا حول القواعد العامة و الخاصة التي تحكم النظام القانوني للتداول الحر للقيم المنقولة باعتبار أن هذا الأخير يثير العديد من التساؤلات القانونية حول مضمون حق صاحب السند في التصرف في سنده بكل حرية و القيود الواردة عليه.

¹– Philippe Didier "Le droit des sociétés et le marche boursier", Librairie générale de droit et de jurisprudence –Montchrestien, Paris, 2007, p 04.

لا شك أن دراستنا للجوانب القانونية للتداول الحر للقيم المنقولة تشكل حجر الأساس في تحديد نظامه من خلال تناولنا لمضمون حرية التداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة و القيود الواردة على حرية تداولها.

ينفرج عن الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية تتمثل أهمها في:

1- ما هو الأساس القانوني الذي يستند عليه الانتقال الحر للحقوق الثابتة في السند؟.

فهي من أهم النقاط القانونية التي يتعين دراستها بشيء من التحليل و التفصيل، و ذلك لأن تحديدنا للأساس القانوني من شأنه أن يضع لنا الأسس لفهم النظام القانوني للتداول الحر للقيم المنقولة.

2- ما هي طرق تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة؟.

حيث أننا سوف نلاحظ بأن طرق تداول القيم المنقولة يختلف بحسب تسعير القيم المنقولة في البورصة عن عدم تسعيرها سواء من حيث الشروط و الإجراءات و الآثار.

3- ما هي الآليات القانونية لضمان انتقال و تداول القيم المنقولة بكل حرية؟.

غير أننا و قبل تناولنا بالدراسة و التحليل للإشكالية الرئيسية المذكورة أعلاه في الفصل الأول و الثاني من بحثنا هذا و نظرا لخصوصية هذه القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة عن باقي القيم و الأوراق الأخرى ارتأينا أن نخصص فصل تمهيدي لدراسة الأحكام العامة لهذه القيم التي تشكل حجر الأساس في تحديد القواعد القانونية لحرية تداول القيم المنقولة و إلى أي مدى تتسع هذه الحرية و القيود التي تحدها.

للإجابة عن إشكالية الدراسة و رغبة في الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع قسمنا بحثنا إلى فصلين مسبقين بفصل تمهيدي خصصناه للأحكام العامة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة و ارتأينا أنها ضرورية للموضوع.

حيث تطرقنا في الفصل التمهيدي لمفهوم القيم المنقولة و لأنواع المختلفة للقيم التي تختلف بحسب طبيعة ما تمثله هذه القيم من جهة، و بحسب طبيعة ما تعطيه من جهة ثانية.

أما الفصل الأول فقد تناولنا فيه مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة من خلال مبحثين تطرقنا في المبحث الأول لمفهوم حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة و تناولنا في المبحث الثاني لكيفية ممارسة حرية تداول القيم المنقولة.

و في الفصل الثاني من بحثنا تطرقنا للقيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة، أين خصصنا للمبحث الأول للقيود القانونية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة و المبحث الثاني للقيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة.

على ذلك ستكون دراسة موضوع بحثنا وفق الخطة التالية:

الفصل التمهيدي: الأحكام العامة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.

الفصل التمهيدي

الفصل التمهيدي

الأحكام العامة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

سنتطرق في هذا الفصل لمفهوم القيم المنقولة في المبحث الأول سواء للتعريف الذي نص عليه المشرع، أو ما اجتهد فيه الفقه لنستخلص من هذه التعاريف خصائصها و منها نميزها عن غيرها من السندات. أما في المبحث الثاني فسنعرض للأنواع القيم المنقولة التي أوردها المشرع الجزائي، و سنفرد لها مبحثا خاصا و ذلك لتتوعها و تعددها بحيث تختلف بحسب طبيعة ما يمثله كل سند من جهة و بحسب ما تعطي من جهة ثانية.

المبحث الأول

مفهوم القيم المنقولة لشركة المساهمة

إن التداول في السوق المالي يختلف باختلاف السلع المتداولة فيها، إذ توجد بورصات للبضائع تتداول فيها بضائع يشترط في سلعها شروط خاصة قابلة للتخزين لفترة معتبرة، كما يشترط فيها أن تكون متماثلة أي موحدة في النوع و الرتبة، إذ يمكن معرفة مقاديرها بالوزن و العدد كالقطن في بورصة الإسكندرية، و البن في البورصة البرازيل، السكر في بورصة لندن...، و في بورصات أخرى تكون محل التعامل فيها هو الذهب و المعادن النفيسة، و إن كانت الكثير من الدول لا تسمح لقيام مثل هذه البورصات إذ تحتكر بنوعها التعامل بالعملات، و يحدد سعرها في سوق العملة بواسطة نشرات رسمية تصدرها هيئات مختصة دون إخضاعها لقانون العرض و الطلب. إلى جانب هذين النوعين من البورصات توجد بورصات للعملات الصعبة.

نالت سوق القيم المنقولة رواجاً كبيراً باعتبارها تؤدي وظيفتين حيويتين، فهي سوق تمويلية تمنح لأصحاب العجز المالي فرص تمويل مشاريعهم بكل بساطة و مرونة متحاشين بيروقراطية المصارف، كما تمنح فرص استثمار ممتازة لأصحاب الفائض المالي لتوظيف أموالهم و تكوين محافظ متنوعة من القيم، لذا يجب تعريف القيم المنقولة ثم تحديد خصائصها (المطلب الأول)، تمييزها عن الأوراق المشابهة لها (المطلب الثاني).

المطلب الأول

تعريف القيم المنقولة و خصائصها:

عرفت القيم المنقولة بعدة تعاريف أكثرها لا علاقة لها بالأوراق المالية، متجاهلين خصوصية هذه القيم سواء من حيث طبيعتها أو أجالها و كيفية إصدارها و تداولها، لهذه الأسباب لم تحظ القيم المنقولة بتعريف جامع و شامل. لذا سننتقل إلى التعريف التشريعي و الاجتهادات الفقهية (الفرع الأول)، لنحدد أهم خصائصها التي تميزها عن غيرها من الأوراق النقدية و التجارية (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تعريف القيم المنقولة

تجاهلت بعض التشريعات تعريف القيم المنقولة، و يرجع ذلك إلى ما هو متعارف و هو أن مهمة القانون هي التشريع و ليس التعريف، و قد يكون مرد ذلك إلى طبيعة هذه القيم سريعة التطور و التغيير، لكونها مرتبطة بنشاط اقتصادي جد حيوي لا يعرف الثبات و الاستقرار، و هذا على خلاف المشرع الجزائري¹ الذي عرف القيم المنقولة في القانون التجاري. لذا سننتقل إلى التعريف التشريعي أولاً و الاجتهادات الفقهية ثانياً.

أولاً- التعريف التشريعي:

عرفها المرسوم التنفيذي رقم 169/91 كما يلي " تعتبر قيما منقولة أساس بحسب طبيعتها، الديون المعينة المقدار و المستحقة لشركات رؤوس الأموال و السندات مهما كانت طبيعتها و حصص الشركاء في شركة التوصية و أسهم التمتع و الربوع الأبدية و سندات الرسملة و سندات المشاركة في الأرباح و بصفة عامة كل منتج مالي قابل للتفاوض في البورصة².

يجب التنويه بأن هذا التعريف لم يذكر القيم المنقولة على سبيل الحصر، إنما ذكرها على سبيل المثال فيعاب عليه أنه لم يذكر يضع أسسا محددة لمعرفة القيم المنقولة بل لجأ إلى ذكر بعض أنواعها.

¹ - أما المشرع الفرنسي فعرفها في عدة قوانين منها ما جاء في القانون الصادر في 24 جويلية 1966 المتعلق بالشركات التجارية، إذ نص في مادته 264 على ما يلي: " مصطلح القيم المنقولة يعني في مفهومه الضيق المعروف عمليا السندات الصادرة من الهيئات العامة أو الخاصة القابلة للتسييرة و التداول في سوق البورصة".

² - المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في: 28/05/1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 26، الصادرة في 01/06/1991.

يعاب على هذا التعريف أيضا تحديده لمصدري القيم المنقولة ألا هي شركات الأسهم و شركات التوصية فمن جهة جعل هذا النص نطاق المصدرين واسعا لكونه لا يقتصر على شركات الأسهم فحسب، لكنه من جهة أخرى أقصى أشخاصا آخرين هم الدولة و الأشخاص العمومية و الهيئات المحلية.

جاء المرسوم التشريعي رقم 08/93 المتضمن تعديل القانون التجاري بتعريف مغاير لسابقه فعرفها بأنها "سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة، تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر و تمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف، و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق المديونية عام على أموالها"¹.

حصر هذا التعريف الشركات المصدرة في شركات الأسهم مقصيا بذلك شركات التوصية التي ذكرت في المرسوم التنفيذي رقم 169/91، أما عن النقطة الايجابية في هذا التعريف فهو أنه حاول الاعتماد على خصائص القيم المنقولة في تعريفها ألا و هي قابليتها للتداول، و قابليتها للتسعير في البورصة. و من جهته أيضا سمح المرسوم رقم 10/93 بتدخل الدولة و الهيئات المحلية في إصدار القيم المنقولة². مبدأ لم يطبقه النظام العام لبورصة القيم المنقولة حينما حصرهم (مصدري القيم المنقولة) في شركات الأسهم³.

ثانيا- التعريف الفقهي:

خصت القيم المنقولة باهتمام كبير من قبل الفقه الذي أسهب في تعريفها مع ذلك لم تحظ بتعريف جامع و مانع. قدم الفقه الفرنسي تعاريف مختلفة منها ما ذهب إليه الأستاذ تيري بيرنو: " بأن القيم المنقولة هي سندات تمثل حقوق مديونية جماعية طويلة الأجل تصدرها أشخاص معنوية بهدف تمويل نشاطها، و هي قابلة للتداول و قابلة للتسعير في البورصة"⁴.

¹ - المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري جزائري.

² - المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، تاريخ صدورها 23/05/1993 (المعدل و المتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 27/02/2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة)، بنصها " تعد بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم"

³ - المادة 30 من النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، المؤرخ في 29/12/1997، " لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري".

⁴ - Les valeurs mobilières peuvent être définies comme suit: " Des titres qui représentent des droits de créance collectifs a long terme et qui sont émis par une personne morale pour le financement de son activité d'être cote en bourse".

-Thierry Bruneau: Droit bancaire, 3eme édition, Montchrestien, paris, 1999, p473.

وعرفها البعض الآخر من الفقه على أنها: " تلك التي تنتمي إلى صنف سندات الدين، و هي قابلة للتداول و تتمثل قابلية تداولها في إمكانية التنازل عنها بكل سهولة و بإتباع إجراءات مبسطة تنتمي إلى القانون التجاري"¹.

على الرغم من استعمال كلا من التعريفين لخاصية قابليتها للتداول، إلا أن (تيري بيرنو)أضاف إلى ذلك خاصية قابليتها للتسعير في البورصة، و يعاب عليهما بأن كلا التعريفين ركزا على سندات الدين فقط دون سندات رأسمال.

في حين أن بعض الفقه المصري ركز في تعريفه لهذه القيم على تعريف الورقة المالية فعرّفها بعضهم بأنها: "صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معا"²، فهذا التعريف بين لنا الصكوك التي تمثل السندات والأسهم و أضاف الحقين معا دون أن يوضح و يبين لنا كيف يجمع بين هذان الحقين، أما البعض الآخر فعرّفها بأنها: "الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد ربح أو فائدة في المستقبل، وفقا لشروط محددة مسبقا"³، فهذا التعريف جمع الورقة المالية في الحصول على عوائد الربح (الأسهم)، أو فائدة في المستقبل (السندات)، دون أن يجمع لنا باقي القيم المنقولة المركبة.

عرفت أيضا بأنها "عبارة عن سندات تصدرها شركات المساهمة أو المغفلة التي تحوز على الشخصية المعنوية أو التي تدعي بأشخاص اعتبارية، أكانت عامة أم خاصة. هذه السندات تكون قابلة للانتقال بسهولة بين الأشخاص و تمنح حقوقا متماثلة في كل صنف أو مجموعة منها، و الحقوق التي تمنحها إما تأخذ شكل حصص في رأس مال لدى الشخص المعنوي المانح (عبارة عن أسهم) أو شكل حقوق مديونية بمواجهة رأس المال هذا الشخص المعنوي (أي على شكل سندات)"⁴.

¹– Les valeurs appartiennent à la catégorie des titres de crédit et sont en même temps des titres négociables, la négociabilité des valeurs mobilières se définit comme la possibilité de les transmettre par un procédé simplifié propre au droit commercial.

– DEJUGLART Michel et IPPOLITO Benjamin: Traite de droit commercial, Tome 7, Banque et Bourse , 3^{ème} édition , Montchrestien , Paris , 1991, p 739

²–هندي منير إبراهيم: الأوراق المالية و أسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص07.

³– الحناوي محمد صالح: أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 1997، ص05.

⁴– يوسف البستاني سعيد: قانون الأعمال و الشركات(القانون التجاري العام – الشركات – المؤسسات التجارية – الحساب الجاري – السندات القابلة للتداول)، منشورات الحلبي الحقوقية، طبعة 02، 2008، ص 511.

- نستخلص من مجموع التعاريف السابقة أن القيم المنقولة يفتقد لتعريف من شأنه أن يحقق نوعاً من الإجماع بين الفقه و التشريع لعل مرد هذا الاختلاف راجع إلى الطبيعة المعقدة لهذه القيم لاسيما من حيث تعددها و تنوعها من حيث الإجراءات و من حيث شروط إصدارها كما سيتم تبيانها، و إن اشتركوا في نفس الخصائص مع بعض الخصوصيات لبعض السندات.

الفرع الثاني

خصائص القيم المنقولة

حاول المشرع الجزائري في القانون التجاري¹ جمع كل خصائص القيم المنقولة، فانتهج في تعريفه تقنية سرد الخصائص و تتمثل هذه الخصائص في خاصية التماثلية، و خاصية القابلية للتداول، و خاصية قابليتها للتسعير، و خاصية عدم قابليتها للتجزئة.

أولاً- خاصية التماثل في الإصدار (خاصية التماثلية):

يقصد بالتماثل تساوي القيم المنقولة التي تنتمي إلى الإصدار نفسه من حيث صنفها، وقيمتها، و من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها²، أي أنها تعطي حقوقاً متماثلة حسب نوعها، فلها نفس القيمة الاسمية و نفس الحقوق و الأرباح، التصويت، الاكتتاب، فائض التصفية، الإعلام.... كما ترتب نفس الالتزامات³، لمزيد من التفصيل سنتعرض لخاصية التساوي من حيث صنفها و قيمتها و الحقوق التي تخولها لصاحبها.

1- التساوي من حيث صنفها: تختار الشركة في هذا النوع السياسية التمويلية المناسبة لتمويل مشاريعها وفقاً لمعطيات السوق ووفقاً لمخططاتها، فتلجأ إلى فتح رأسمالها على الجمهور بطرحها للأسهم، أو تلجأ إلى الاستدانة من الجمهور بطرحها للسندات، و لا يمكن للشركة أن تمزج بين الأسهم و السندات في إصدار واحد بل يجب أن يكون الإصدار الواحد من الأسهم فقط أو من السندات فقط⁴.

2- التساوي من حيث قيمتها: و فيه يجب أن تتساوى القيم المنقولة التي تنتمي إلى الإصدار نفسه من حيث قيمتها النقدية، ذلك ضماناً لمساواة فرص الاستثمار، و لبعث الاستقرار في السوق المالية في الشركة

¹ - المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري سألقة الذكر.

² - حمليل نواردة: مرجع سابق، 255.

³ - نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص126.

⁴ - فوضيل نادية: شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 187.

ذاتها¹. و تحسب القيمة النقدية للقيم المنقولة بطرق عديدة، الأمر الذي تمنح لها قيم مختلفة كالقيمة الاسمية، السوقية و الحقيقية.

3- التساوي من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها: و يتحقق ذلك إذا منحت لصاحبها نفس الحقوق و رتبت نفس الالتزامات، لهذا تمنح القيم التي تنتمي إلى الصنف الواحد نفس الحقوق و الالتزامات، ولكن هذا المبدأ ليس من النظام العام، إذ يجوز للشركة مخالفته²، و يكون ذلك بإصدار قيم تختلف من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها، وكانت الشركة أسهمها منها: العادية و منها الممتازة، و أنها وقت إصدارها كانت متماثلة لكنها تحولت إلى غير ذلك لاحقاً³. لهذا أخذ المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري، بشرط التساوي في الحقوق و الالتزامات⁴، و لكن بصفة مرنة.

ثانيا - خاصية القابلية للتداول:

هي أول خاصية نص عليها المشرع الجزائري⁵، يقصد بها قابليتها للانتقال بسرعة و حرية من يد ليد دون موافقة الشركاء الآخرين⁶، و تقترن خاصية القابلية للتداول بالقابلية للتنازل⁷، بحيث أن السند لن يكون قابلاً للتداول إلا إذا كان قابلاً للتنازل، فحوص المستفيدين أو حصص المؤسسين غير قابلة للإصدار و لا التداول لأنها غير قابلة للتنازل⁸.

¹ - حمليل نوار: مرجع سابق، ص 255.

² - مرجع نفسه، ص 257.

³ - فوضيل نادية: مرجع سابق، ص 211-212.

⁴ - المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري جزائري: "... تمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".

⁵ - المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة...."

⁶ - نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 126.

⁷ - هذا ما سنوضحه في الفصل الأول عند تمييزنا بين التداول و التنازل.

⁸ - المادة 715 مكرر 31 قانون تجاري بنصها: "يحظر إصدار حصص المستفيدين أو حصص المؤسسين، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه".

ثالثا- خاصية قابلية القيم للتسعير في البورصة:

ركز المشرع الجزائري على هذه الخاصية¹، و التي تعد نتيجة للميزتين السابقتين، لأن صفة التداولية و تماثلها (أي تصبح أشياء مثلية) تظهر عندما يتم تسعيرها في البورصة².

نادى بعض الفقه الفرنسي باستقلالية القيم المسعرة عن غير المسعرة من حيث القانون الواجب التطبيق فإذا كان القانون التجاري هو الذي يحكم القيم الغير المسعرة فإن القيم المسعرة يطبق عليها قانون السوق المالي³.

رابعا- خاصية عدم القابلية للتجزئة:

تعتبر القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة غير قابلة للتجزئة⁴. الحكمة من هذا الشرط هي تسهيل مباشرة الحقوق للصيقة بالسند التي بدورها غير قابلة للتجزئة منها حق التصويت، قد يحدث أن يصبح السند مملوكا لعدة أشخاص بطريقة أو بأخرى كالمبررات مثلا، في هذه الحالة على الشركة أن توقف استعمال الحقوق التي يقرها السند حتى يتفق الملاك على الشيوخ على اختيار شخص من بينهم على أن يعين نائب عنهم لممارسة هذه الحقوق تجاه الشركة⁵.

فخصائص القيم المنقولة جعلتها تنتقل بحرية و دون قيد أو شرط بخلاف الحصص التي لا تقبل التداول، و جعلتها تختلف عن غيرها من الأوراق المشابهة لها، لهذا سنحاول تمييز هذه القيم عن غيرها من الأوراق المشابهة لها بشيء من التفصيل و التوضيح.

¹ - المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري جزائري.

² - نواصية الزهراء: مرجع سابق، ص 126.

³ - Daniel OHL: Droit des sociétés cotées, 2eme édition, Édition Litec, Paris, 2005 , p01.

⁴ - المادة 715 مكرر 32 قانون تجاري جزائري: "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة...".

⁵ - المادة 679 الفقرة 02 من قانون تجاري جزائري.

المطلب الثاني

تمييز القيم المنقولة عن الأوراق المشابهة لها

يتعامل الناس بثلاثة أنواع من الأوراق لحماية حقوقهم و هي الأوراق النقدية و التجارية و المالية (القيم المنقولة) و هي محل دراستنا، لهذا سنتعرف على الاختلافات الموجودة بين القيم المنقولة و الأوراق النقدية من جهة (الفرع الأول) و بين القيم المنقولة و الأوراق التجارية من جهة ثانية (الفرع الثاني).

الفرع الأول

التمييز بين القيم المنقولة و الأوراق النقدية

الأوراق النقدية ترتبط بالسوق النقدية، تنظم بقانون النقد و القرض، الجهة المختصة بإصدارها تعود للدولة التي فوضت هذا الامتياز لبنك الجزائر¹، قيمتها تحدد بموجب القانون مع مراعاة الاتفاقات الدولية، كما يجب أن تكون النقود مكافئة لقيمة احتياطي الذهب المغطاة بها²، تخول لصاحبها حق الانتفاع بقيمة الورقة فقط، رقابتها تخضع لرقابة بنك الجزائر³، أما تداولها فإذا كانت أوراق نقدية وطنية كان تداولها بالمناولة باليد دون قيود أما إذا كانت النقود أجنبية فهي تتم في سوق الصرف وفقا لقواعد الصرف.

تختلف عنها القيم المنقولة من جميع النواحي، فهي ترتبط بالسوق المالية، تنظم بالقانون التجاري⁴ بالإضافة إلى قوانين البورصة و أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبته، جهة إصدار الأسهم تعود إلى الجمعية العامة الغير العادية في حالة زيادة رأسمال، وقد يكون قرار الإصدار عن الدولة أو الهيئات المحلية بمناسبة إصدار سندات الدين، قيمتها تحددها هيئة خبراء تعيينها الجهة المصدرة على أساس معطيات و وقائع اقتصادية و مالية، تخول لصاحبها عدة حقوق، رقابة تداولها في البورصة يخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، أما عن تداولها يتم بطرق تجارية أو داخل البورصة.

¹ -المادة 02 من الأمر رقم: 04/10 المؤرخ في: 2010/08/16 يعدل و يتم الأمر رقم: 11/03 المؤرخ في: 2003/08/26 المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية عدد 50، الصادرة في: 2010/09/01.

² -المادة 03 من قانون النقد و القرض، مرجع سابق.

³ -المادة 04 من القانون 04/03 المعدل للمادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 18/93: " لا تخضع لرقابة اللجنة، المنتوجات المالية المتداولة في السوق التي تحت سلطة بنك الجزائر".

⁴ -نظمه القانون التجاري في الباب الخاص بالقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة في المواد 715 مكرر 30 إلى غاية المادة 715 مكرر قانون تجاري.

الفرع الثاني

التمييز بين القيم المنقولة و الأوراق التجارية

الأوراق التجارية هي أداة ائتمان تارة و أداة للدفع تارة أخرى، يتم تنظيمها بموجب القانون التجاري¹، آجالها قصيرة أو متوسطة فقد تكون واجبة الدفع لدى الإطلاع كالشيك و السفتجة التي لا تتضمن ميعاد الاستحقاق، إصدارها لا يتم دفعة واحدة فالساحب يصدرها بناء على تصرفات منفصلة و لا يشترط فيها التجانس و التساوي بين الأوراق المصدرة، الاستثمار فيها ينعم بالاستقرار².

أما القيم المنقولة فتختلف عنها من حيث أنها أداة للاستثمار و توجيه المدخرات، تنظيمها ذكرناه سابقاً، آجالها متوسطة أو طويلة الأجل، إصدارها يتم وفقاً لإجراءين هما الاكتتاب الخاص بالأشخاص المكتتبين فيها يكون معروفين و محددتين مسبقاً و الاكتتاب العام أو اللجوء العلني للدخار تطرح الأوراق للاكتتاب لجمهور و في كلتا الحالتين فهي تصدر دفعة واحدة و من صنف واحد و بصفة متماثلة، الاستثمار فيها حافل بالمخاطر.

المبحث الثاني

أنواع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

تختلف القيم المنقولة وفقاً للمشرع الجزائري بحسب طبيعة ما تمثله هذه القيم من جهة، و بحسب طبيعة ما تعطيه من جهة ثانية، و هي مقبولة لتكون محل عمليات البورصة، لهذا تنقسم أنواع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة إلى سندات رأس المال و المتمثلة في الأسهم و القيم المنقولة المجزئة للأسهم (شهادات الاستثمار و شهادات التصويت) في المطلب الأول لننتقل فيما بعد لسندات الديون و المتمثلة في السندات الغير القابلة للتحويل (سندات الاستحقاق و سندات المساهمة)، ثم السندات القابلة للتحويل (سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، و سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم) في المطلب الثاني.

¹ - القانون التجاري في الكتاب الرابع المواد من 389 إلى غاية المادة 543 مكرر 18.

² - فتحي الزناكي: شركة المساهمة في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي - تأسيس، إجراءات، نشاط - دار النفائس للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص 186.

المطلب الأول

سندات رأس المال

يتألف رأسمال شركة المساهمة من مجموع الأسهم التي تمثل حصة الشركاء في الشركة أو مقدار ما بادر به الشريك في رأسمالها، و لهذا أطلق على الأسهم و شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت بسندات رأس المال، و منه سنتعرف على الأسهم (الفرع الأول)، ثم شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت (الفرع الثاني).

الفرع الأول

الأسهم

يمثل السهم جزءا من رأسمال الشركة لمعرفة كان لزاما علينا أن نقدم تعريف للأسهم أولا لننتقل إلى أهم تقسيماته حسب ما نظمها القانون التجاري ثانيا.

أولا - تعريف الأسهم:

1- تعريف السهم لغة: يطلق السهم في اللغة على عدة معان منها: النصيب المحكم، فنقول لي في هذا الأمر سهمة أي نصيب، و يجمعوا على أن السهم: أسهم، سهام، سهمة، و ساهم في الشيء أي اشترك فيه¹.

2- التعريف القانوني للسهم : عرفه المشرع الجزائري بأنه: "سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها"².

المشرع الجزائري لم يقدم لنا تعريفا جامعا مانعا للسهم من حيث أنه اعتمد في تعريف السهم على خاصية تعداد الخصائص، فكان من الأنسب له عدم تعريفه و ترك مجال التعاريف للفقهاء و ذلك لتوافر قدر من المرونة لهذه المصطلحات

3- التعريف الفقهي: برجوعنا للفقهاء نجد أن العديد من الفقهاء من ينظر إلى السهم من الناحية الموضوعية، و منهم من ينظر إليه من الناحية الشكلية. و اشترك بعضهم بأن السهم يطلق تارة على النصيب و

¹ عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص02.

² المادة 715 مكرر 40 قانون تجاري جزائري.

تارة على الصك و المعنى واحد، فقد ورد أن السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة، و هو ما يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، و يتمثل السهم في الصك يعطى للمساهم و يكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة، و يندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن هذه الحقوق¹. أما البعض الآخر فعرفه: بأنه حصة الشريك في رأسمال الشركة و هذه الحصة أو الحق المثبت في الصك يعطى إلى الشريك، كما يمثل أيضا جزءا من رأسمال الشركة².

كما يطلق لفظ السهم حسب البعض الآخر على حق الشريك في شركة المساهمة من جهة و على الصك الثابت لهذا الحق من جهة أخرى³. و عرف أيضا بأنه أقسام متساوية من رأسمال الشركة غير قابلة للتجزئة و تمثلها صكوك قابلة للتداول، فالسهم يمثل حق المساهم أو الشريك في الشركة كما ينصرف إلى الصك المثبت لهذا الحق⁴. و عرف عند البعض الآخر بأنه هو صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم بحسب الأحوال، و يضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم و تكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم⁵.

عليه فبناء على ما تقدم من تعاريف نلاحظ بأن الفقهاء اجتهدوا في وضع تعريف السهم و إبراز خصائصه و لكن لم تتحدد وجهتهم فمنهم من أخذ بالمعيار الموضوعي عند تعريفهم بأن السهم هو حصة يقدمها الشريك أو حصة في رأسمال الشركة، و منهم من أخذ بالمعيار الشكلي عند تعريفهم بأنه صك تمنحه الشركة للمساهم، و منهم من أخذ بالمعيارين معا الموضوعي بأنه (حصة) و الشكلي بأنه (صك).

من كل ما سبق يمكن أن نتوصل بأن السهم هو سند يجسد نصيب المساهم في شركة المساهمة، يمثل جزءا من رأس مال الشركة، و يسمى صاحبه مساهما و يعتبر شريكا في الشركة، ممثلا لحصص معينة قابل للتسعير في بورصة الأوراق المالية يتم تداوله بالطرق التجارية، يكون للمساهم حق الاشتراك في الإدارة و حضور اجتماعات الجمعية العامة، و في التصويت فيها، كما له حق في الحصول على الأرباح و تحمل الخسائر.

¹ - نديم الحمصي علي: شركات المساهمة في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003، ص 259.

² - فوزي محمد سامي: شرح القانون التجاري، المجلد الرابع، دار المكتبة التربوية، بيروت، رأس النبع، لبنان، 1997، ص 53.

³ - هاني محمد دويدار: التنظيم القانوني للتجارة (نظرية الأعمال التجارية- نظرية التاجر- موجبات التجار القانونية- المؤسسة التجارية - الشركات التجارية)، بدون دار النشر، 1997، ص 519.

⁴ - البارودي علي: محمد السيد الفقي، القانون التجاري(الأعمال التجارية- التجار - الأموال التجارية- الشركات التجارية- عمليات البنوك و الأوراق التجارية)، دار المطبوعات الجامعية، 1999، ص 401.

⁵ - طارق عبد العال حماد: دليل المستثمر في بورصة الأوراق، الدار الجامعية، 2002، ص 20.

- للسهم نفس خصائص القيم المنقولة فهي قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة و قابلة للتسعير في البورصة و بالإضافة إلى خاصية التماثلية، و تمتاز الأسهم عن باقي القيم بخاصية تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم و الذي يقصد بها التساوي أن تكون مسؤولية الشركاء مقسمة عليهم بحسب قيمة السهم؛ فلا يسأل عن ديون الشركة إلا بحسب أسهمه التي يملكها؛ مهما بلغت ديون الشركة أو خسارتها¹.

لا يقتصر التداول على الأسهم فقط؛ بل يجوز تداول شهادات الاكتتاب التي يتسلمها المكتب بصفة مؤقتة إلى حين استبدال الأسهم بها؛ و تتوقف طريقة تداول الأسهم على ما إذا كان اسماً أو لحامله أو لأمر.

ثانياً - تقسيمات الأسهم القابلة للتداول:

تنقسم الأسهم القابلة للتداول حسب ما نضمها القانون التجاري إلى أربعة أقسام هي :

1- تقسيم الأسهم من حيث الشكل: و تنقسم الأسهم من الشكل إلى أسهم اسمية و أسهم لأمر و أسهم لحاملها.

أ- الأسهم الاسمية: و هي الأسهم التي تصدر باسم شخص معين؛ و يتعين على الشركة أن تمسك سجلاً لملكية الأسهم الاسمية تتخصص فيه صفحة لكل مساهم الاسمية عن طريق القيد في سجل ملكية الأسهم بالشركة².

ب- الأسهم لحاملها: هو السهم الذي لا يحمل اسم المساهم؛ و بالتالي يعد حائزاً لك صاحب الحقوق الثابتة فيه؛ فيكتسب صفة المساهم في الشركة³، و عليه فهو يعتبر مالاً منقولاً؛ تسري عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية⁴.

ج- الأسهم لأمر: فيه تسبق كلمة "إذن" أو "لأمر" اسم مالك السهم؛ فهو يصدر لأمر شخص معين، و بالتالي يمكن نقل ملكيته بالتظهير؛ كما هو الحال في الأوراق التجارية و لا يسجل اسم المالك الجديد في سجل الشركة⁵.

¹ - فتحي زناكي فتحي: مرجع سابق، ص 193.

² - و سنتطرق إليه بشيء من التفصيل في الفصل الأول.

³ - دويدار هاني: مرجع سابق، ص 526.

⁴ - فوزري محمد سامي: مرجع سابق، ص 56.

⁵ - فوزري محمد سامي: مرجع سابق، ص 56.

2- تقسيم الأسهم من حيث نوع الحصة المقدمة من المساهم: تنقسم الأسهم من حيث نوع الحصة

المقدمة من طرف المساهم إلى أسهم نقدية و أسهم عينية.

أ- الأسهم النقدية: هي التي تمثل حصة نقدية في رأسمال الشركة؛ و لا يقع الاكتتاب العام إلا عليها وحدها؛ و يجب الوفاء بالربح من قيمتها الاسمية عند الاكتتاب¹؛ على أن يتم الوفاء بباقي القيمة في المواعيد المحددة في نظام الشركة أو المواعيد التي يقترحها مجلس الإدارة و بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 41 نجده حصر الأسهم النقدية في: الأسهم التي تم وفاؤها نقداً أو عن طريق المقاصة، الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأسمال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار، الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الإحتياطيات أو الفوائد أو علاوة الإصدار و في جزء منه عن طريق الوفاء نقداً؛ و يجب أن يتم الوفاء هذه الأخيرة بشتماها عند الاكتتاب.

ب- الأسهم العينية: هي الأسهم التي تمثل حصص عينية في رأسمال الشركة؛ كعقار أو منقول يقدم إلى الشركة بعد تقديره، و بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 41 الفقرة الأخيرة التي تنص على: "أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية" فنستخلص بأنه ما خرج عن ما حصره المشرع من الأسهم النقدية عد من الأسهم العينية و عليه فهو وسع من دائرة هذا النوع من الأسهم. تخضع الأسهم العينية لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية إلا في بعض الأمور التالية:

- أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة على عكس الأسهم النقدية التي يجوز الوفاء بها على أقساط.

- أنه يجب تقدير الحصص العينية تقديراً صحيحاً قبل منح الأسهم العينية.

- أنه لا يجوز تداولها قبل مضي سنتين من التاريخ تأسيس الشركة أي قيد الشركة في سجل التجاري؛ أما الأسهم النقدية فيجوز تداولها بمجرد إصدارها لكن في حدود قيمتها الاسمية فقط².

3- تقسيم الأسهم من حيث الحقوق التي تصنعها للمساهم: فالأصل العام أنه يوجد مساواة بين

المساهمين في الحقوق و الالتزامات، لكن هذا لا يمنع أن توجد تقسيم للأسهم من حيث الحقوق إلى أسهم عادية و أخرى ممتازة فتمنح لكل منهما حقوق و التزامات مختلفة و عليه سندرسهما كالتالي:

¹ وهذا ما نصت عليه المادة 596 قانون تجاري جزائري.

² مصطفى كمال طه: القانون التجاري- الأوراق التجارية و الإفلاس، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1989، ص 198.

أ- الأسهم العادية: هي الأسهم التي تمثل اكتتابات و وفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية¹، فهي الأسهم التي لم يقرر لها المشرع امتياز على غيرها من الأسهم؛ فالأصل أن جميع أسهم الشركة تعتبر أسهم عادية سواء كانت اسمية أو لحاملها أو أسهم نقدية أو عينية؛ تمنح للمساهمين العاديين عدة حقوق نصت عليه المادة 715 مكرر 42 قانون تجاري تتمثل في الحق المشاركة في الجمعيات العامة، الحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها و المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها أو قانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون، كم لها الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها و غيرها من الحقوق.

ب- الأسهم الممتازة: يطلق عليها أيضا اسم أسهم الأولوية و أسهم الأفضلية²، هي الأسهم التي تخول لأصحابها بجانب الحقوق العادية بعض المزايا؛ و ورقة السهم الممتازة غير شائعة الاستخدام فيما عدا بعض المواقف المعينة مثل: الاندماج؛ إعادة تنظيم الشركات كما أنها منتشرة بالذات في شركات المنافع العامة مثل: الكهرباء؛ المياه؛ و وسائل الاتصالات...³، و قد تصدر أسهم الامتياز لأحد الأسباب التالية كأن تحتاج الشركة لزيادة رأسمالها؛ فتصدر هذا النوع من الأسهم لحث الجمهور على الاكتتاب في الأسهم الجديد، أو لتقديم امتيازات لحملة الأسهم القديمة أو بعضهم، و قد تكون مكافأة لهم على ما بدلوه في سبيل إنجاح الشركة؛ وذلك بتحويل أسهمهم العادية إلى أسهم ممتازة؛ مراعاة لهذه المصلحة⁴. و أيضا عندما ترغب في تحويل حملة السندات إلى مساهمين فتتخلص من سداد ديوانها؛ بشرط التقدير (أي امتياز لأصحاب الأسهم الممتازة) و وجود نص في نظام الشركة؛ كما يجوز للجمعية العامة الغير العادية اعتبار أن تقرير أي امتياز هو نوع من أنواع تعديل نظام الشركة الذي يكون من اختصاصه⁵.

كما تجدر الإشارة بأن المشرع الجزائري قد بين نوعين من الأسهم الممتازة طبقا للمادة 715 مكرر 44 قانون تجاري و هما الأسهم الممتازة التي تتمتع بأصوات متعددة تفوق عدد الأسهم التي يملكها المساهم، الأسهم الممتازة التي تتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة.

4- تقسيم الأسهم من حيث علاقتها برأسمال : تنقسم إلى أسهم رأسمال و أسهم تمتع .

¹ - المادة 715 مكرر 42 قانون تجاري جزائري.

² - حمليل نورا: مرجع سابق، ص 270.

³ - هوادف بهية: النظام القانوني للسوق المالي الجزائري، رسالة ماجستير، جامعة تيزي وزو، الجزائر، ص 15.

⁴ - فتحي زناكي: مرجع سابق، ص 196.

⁵ - مصطفى كمال طه: مرجع سابق، ص 94.

أ- أسهم رأسمال: و هو السهم الذي لم يتسلم صاحبه قيمته الاسمية أثناء حياة الشركة ، أو هو السهم الذي لم تستهلك قيمته¹.

ب- أسهم التمتع: عرفها المشرع الجزائري²، بأنها هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك³، المخصوص إما من الفوائد أو الاحتياطات. و يمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل. و عليه فسمهم التمتع هو السهم الذي تمنحه الشركة عند استهلاك أسهمها الأصلية؛ تعويضها للمساهمين من الاستهلاك⁴، و بذلك يكون سهم التمتع هو الصيغة الجديدة للسهم الأصلي الذي تم اهتلاكه⁵.

يخول السهم التمتع لصاحبه "صفة الشريك و الحقوق المتصلة بهذه الصفة؛ فيعطي لحامله حق التصويت في الجمعيات العامة؛ و حقا في الأرباح السنوية و حقا في موجودات الشركة عند تصفيتها بعد استيفاء أصحاب الأسهم التي لم تستهلك حقوقهم من الشركة؛ و هذه الحقوق هي أوجه التشابه بين الأسهم التمتع و أسهم رأسمال⁶؛ إلا أنهما يختلفان عن بعضهما في أن نظام الشركة ينص في العادة على إعطاء أسهم رأسمال نسبة معينة من الأرباح (5/ من قيمتها مثلا) و هو ما يسمى بالربح الثابت؛ ثم يوزع فائض الربح بالتساوي بين أسهم رأسمال و أسهم التمتع، كما أن أصحاب أسهم التمتع لا يشتركون في قسمة موجودات الشركة عند حلها إلا بعد

¹ عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص31.

² و ذلك بموجب المادة 715 مكرر 45 قانون تجاري جزائري.

³ أخطأ المشرع الجزائري في اختيار مصطلح الاستهلاك في النص العربي و الصحيح هو الإهلاك الذي يقابله باللغة الفرنسية Amortissement في حين الاستهلاك هو consommation.

-يقصد بالاستهلاك: رد قيمة السهم الاسمية للمساهم أثناء حياة الشركة و قبل انقضاءها، فالأصل أن الأسهم لا تستهلك مادامت الشركة قائمة، لان من حق الشريك البقاء في الشركة، إلا أن استهلاك الأسهم يبدو ضروريا في بعض الحالات.

- يشترط لصحة الاستهلاك: أن يكون منصوفا عليه في نظام الشركة، و أن يكون من فائض الأرباح أو من الاحتياطات القابلة للتوزيع، فلا يجوز الاستهلاك من رأسمال طبقا لمبدأ ثبات رأسمال.

- و لاستهلاك السهم يتم بأحد الطرق: إما برد القيمة الاسمية للسهم عن طريق القرعة و هذا إلى غاية نهاية الشركة، و المشرع الجزائري يحظر التعامل بهذه الطريقة طبقا للمادة 715 مكرر 46 قانون تجاري جزائري، و إما بطريق رد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم سنويا على قدم المساواة، و هناك طريق آخر هو الاستهلاك في البورصة يكون بقيام الشركة بقيام أسهمها من البورصة أو إعدامها كلية.

⁴ عباس حلمي المنزلاوي: القانون التجاري (الشركات التجارية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1984، ص94.

⁵ حمليل نورا: مرجع سابق، ص 272.

⁶ فتحي زناكي: مرجع سابق، ص 198.

أن يستوفي أصحاب رأس المال قيمة أسهمهم نظرا لكون القيمة الاسمية لأسهم التمتع قد دفعت من قبل¹. كما يستخلص من هذا بأن قيمة أسهم التمتع في البورصة أقل من قيمة أسهم رأسمال².

الفرع الثاني

القيم المنقولة المجزئة للسهم (شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت)

تنشأ عن تجزئة الأسهم إلى قسمين قسم يمثل الحقوق المالية تكون قابلة للتداول تمثل شهادات الاستثمار وتحتل الربح أو الخسارة، و قسم يمثل الحقوق غير الخاصة كحق التصويت، هي غير قابلة للتداول تضمن السلطة حسب وصف بعض الفقهاء³، لهذا سنتطرق لكل من السندين كما يلي:

أولاً- شهادات الاستثمار:

تعتبر شهادات الاستثمار قيمة منقولة قابلة للتداول في البورصة و هي تعتبر من سندات رأسمال و هذا ما نصت عليه المادة 30 من نظام اللجنة 03/97 المعدل بالنظام 01/12 في المادة 06 منه بنصها: "تعتبر الأسهم و شهادات الاستثمار التي تصدرها شركة المساهمة كسندات رأس المال"⁴، تلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها الاجتماعي أو تجزئة الأسهم الموجودة⁵.

¹ - مصطفى كمال طه: مرجع سابق، ص 201.

² - فتحي زناكي: مرجع سابق، ص، 199.

³ - "IL est des lors évident que le certificat d'investissement représente "la finance" alors que le certificat de droit de vote représente le "pou".

-Salah Mohammed: Les valeurs mobilières, émises par les sociétés par actions, édition Ibn Khaldoun, Alger, 2001, p 150.

⁴ - كما عدلت المادة 05 من النظام 03/97 عنوان القسم الثاني من الفصل الثاني و أصبح كما يلي: "شروط قبول سندات رأسمال في السوق الرئيسية" بدل عنوانه القديم "شروط القبول".

⁵ - أخطأ المشرع في صياغة النص العربي للمادة 715 مكرر 61 قانون تجاري جزائري باستعمال حرف "و" و نص بأن "تصدر شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأسمال الشركة و تجزئة الأسهم الموجودة" يفهم من هذا النص أن كلا من زيادة رأس المال و تجزئة الأسهم إجراءان متلازمان، في حين أن النص باللغة بالفرنسية أصح و الذي نص بأن:

" Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote sont émis a l'occasion d'une augmentation de capitale ou d'une fractionnement des actions existantes"

1- إجراءات إنشاء شهادات الاستثمار: يعود قرار إنشائها إلى الجمعية العامة للمساهمين، بناء على تقرير مندوب الحسابات و تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة¹، لم يحدد المشرع نوع الجمعية و لكن على اعتبار أن إصدارها يكون بمناسبة زيادة رأس المال فيكون الاختصاص للجمعية العامة الغير العادية. أما إجراءات إصدارها أحالها المشرع إلى القواعد العامة لإصدار الأسهم و تسديد قيمتها²، إلا أن إصدار شهادات الاستثمار مقيد بحجم الإصدار فيجب أن لا يتعدى ربع رأس المال الشركة³.

2- كيفية إصدارها: تصدر هذه الشهادات بمناسبة إما: زيادة رأسمال الشركة و إما من تجزئة أسهمها.

- ففي زيادة رأسمال الشركة يستفيد المساهمون و حاملوها من حق اكتتاب تفضيلي، تتبع إجراءات زيادة رأس المال، يجب على حاملوها التخلي عن حقهم في الاكتتاب في جمعية خاصة تخضع لقواعد الجمعية العامة غير العامة للمساهمين⁴.

- و في تجزئة أسهمها يكون حماية لحاملها لأنه يجب أن تعرض عليهم بشهادات بنسبة تساوي حصتهم في رأسمال الشركة. فالمشرع اعتمد في تقييم هذه الشهادات على قيمتها وقت إنشاء الشركة و ليس قيمة السهم وقت التجزئة، على أن تحدد الجمعية العامة كيفية توزيع رصيد احتمالات الأحداث غير الممنوحة⁵.

ثانيا- شهادات الحق في التصويت:

نصت المادة 715 مكرر 63 قانون تجاري على أن " تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم".

توزع شهادات الحق في التصويت إذا كانت موجودة بين حاملي الأسهم، و حاملي شهادات الحق في التصويت كل حسب حقه، و لا يجوز التنازل عنها لحامل شهادات الاستثمار و يعاد تكوين السهم بقوة القانون بين يدي حامل شهادة الاستثمار و شهادة الحق في التصويت⁶.

¹ - المادة 715 مكرر 66 قانون تجاري.

² - هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 68 قانون تجاري.

³ - المادة 715 مكرر 66 فقرة 01 قانون تجاري جزائري.

⁴ - المادة 715 مكرر 66 فقرة 02، 03، 04 قانون تجاري جزائري.

⁵ - المادة 715 مكرر 66 فقرة 06، 07 قانون تجاري جزائري.

⁶ - المادة 715 مكرر 67 قانون تجاري جزائري.

ألزم المشرع إصدار شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار على أن تكتسي الشكل الاسمي، كما لا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت و يجوز لحاملي الشهادات حق الإطلاع على وثائق الشركة.

المطلب الثاني

سندات الديون¹

إذا احتاجت الشركة إلى أموال جديدة فأمامها أحد الطريقتين إما زيادة رأسمال بإصدار أسهم جديدة أو بالاقتراض. لما كان زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة يؤدي إلى زيادة عدد المساهمين و هذا يهبط نسبة الربح. فالشركات عادة تفضل إصدار سندات الديون بدلا من زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة، و ذلك نظرا للخصائص التي تمتاز بها السندات عن الأسهم، إلا أن الاقتراض قد يكون من المصارف و لكن القروض المصرفية تكون عادة قصيرة الأجل؛ في حين أن الشركة قد تحتاج إلى أموال طويلة المدة². و هذه سندات قد تحول وقد لا تحول نتيجة لعدة أسباب لهذا سنقسمها إلى قسمين هما الديون إلى سندات قابلة للتحويل أولا و أخرى غير قابلة للتحويل ثانيا.

الفرع الأول

السندات غير القابلة للتحويل

جاءت سندات غير قابلة للتحويل مقابلة و مخالفة للسندات القابلة للتحويل نص عليها المشرع الجزائري من المواد 715 مكرر 73 إلى غاية المادة 715 مكرر 109 قانون تجاري، يمكن تصنيف السندات غير القابلة للتحويل حسب ما نص عليه المشرع في هذه المواد إلى سندات استحقاق (أولا) و سندات مساهمة (ثانيا).

أولا - سندات الاستحقاق:

¹ تجدر الإشارة بأن المشرع الجزائري منع بموجب الأمر رقم 59/75 المؤرخ في: 26/09/1975 المتعلق بالقانون التجاري إصدار هذه السندات بموجب المادة 699 منه، إلا انه بصدر المرسوم التشريعي رقم: 08/93 المؤرخ في: 25/04/1993 في مادته 715 مكرر 82 تراجع عن ذلك و سمح بإصدار السندات، و ذلك لتبنيه لنظام جديد يتوافق مع هذا الوضع و هو نظام اقتصاد السوق حيث سمح هذا النظام بجعل أموال تعتبر وسيلة هامة للادخار و تشارك في العديد من المشاريع الاقتصادية.

² نديم الحمصي علي: مرجع سابق، ص 122.

تعتبر سندات الاستحقاق قيمة منقولة قابلة للتداول في البورصة و هي تعتبر من سندات الديون، و لمعرفة هذه السندات سننطلق إلى تعريفها و كيفية إصدارها.

1- مفهوم سندات الاستحقاق: لقد اصطلح المشرع تسمية سندات الدين بسندات الاستحقاق؛ و يمكن تسميتها أيضا بالسندات العادية أو القرض و هي حسب تعريف المشرع الجزائري "هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية"¹.

يعاب على هذا التعريف أنه ركز على خاصيتين من خصائص السندات دون غيرها و هما خاصية القابلية للتداول، و خاصية التساوي في قيمة الإصدار الواحد، و أهمل باقي الخصائص المتمثلة في أنها غير قابلة للتجزئة و قابليتها للتسعير في البورصة، كما أنه لم يبين لنا ماذا يمثل هذا السند؟، فهو نص مباشرة على أنها سندات قابلة للتداول مثل ما فعل في السهم لهذا كان على المشرع أن لا يعرف مصطلح السندات، و يدخل في هذه التعقيدات و الانتقادات، و عليه للبحث عن تعريف جامع مانع للسندات كان لابد علينا عرض بعض التعاريف الفقهية و بالرجوع للفقه نجد أن بعضهم ركز على خاصية التداول، فعرفها بأنها "صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة تصدرها شركة المساهمة و تعطي للمكتتبين مقابل البالغ التي أسلفوها للشركة"²، في حين أن البعض الآخر عرفه بأنه: "السند هو صك قابل للتداول تصدره الشركة أو شخص معنوي و يتعلق بقرض طويل الأجل"³. في حين ركز البعض الآخر على عنصر المديونية فعرفها بأنها: "حصة في مديونية لدى شركة تصدر بقيمة اسمية و يسترد بقيمته الاسمية بالإضافة إلى الفوائد"⁴. و عليه و من خلال هذه التعاريف يمكن أن نقول بأن سندات الاستحقاق عن صكوك تصدرها الشركة متساوية القيمة و قابلة للتداول و تتعلق بقرض طويل الأجل، و يعقد عن طريق دعوة الجمهور للاكتتاب العام و تعطي الحق في الحصول على فوائد سنوية و استردادها في تاريخ معين.

- للسندات نفس خصائص القيم المنقولة، فهي قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة و قابلة للتسعير في البورصة إلى أنها تتميز على الأسهم بأنها قرض جماعي فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدى، و لكن مع مجموع المقرضين، و تصدر بمقدار المبلغ الإجمالي للقرض عددا من السندات متساوية القيمة. بالإضافة

¹ - المادة 715 مكرر 81 قانون تجاري جزائري.

² - علي البارودي، محمد السيد الفقي: مرجع سابق، ص410.

³ - شمعون شمعون: البورصة (بورصة الجزائر)، أطلس للنشر، بدون سنة، ص26.

⁴ - نسرين عبد الحميد نبيه: البورصة (ماهيتها، تاريخها، و مستقبلها) و مدى تأثر التداول بها خلال ثورات الدول العربية،

المكتب الجامعي الحديث، 2012، ص32.

إلى أن قرض السند طويل الأجل تتراوح مدته غالبا بين عشر سنوات إلى ثلاثين سنة، و من خلال هذه المدة الطويلة قد تتغير ظروف الشركة فيتأثر مركز حامل السند تبعاً لذلك.

2- إصدار سندات الاستحقاق: إن إصدار هذه السندات يكون بتوافر عدة شروط نص عليها القانون التجاري و عدة إجراءات و هو ما سنتناوله كما يلي:

أ- شروط إصدار سندات الاستحقاق: نص المشرع الجزائري بموجب المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 84 قانون تجاري¹، على شروط يجب توافرها عندما تقرر الشركة اللجوء إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات الاستحقاق و هذه الشروط هي:

- أن يمضي على وجود شركة المساهمة سنتين، فنص على ذلك بأنه لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين و التي أعدت موازنيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة². حيث اعتبر المشرع هذا الأجل كافيا حيث يسمح للمكتب بتقويم أو تقدير الأوضاع المالية للشركة، و يتفادى كذلك خطر إصدار سندات استحقاق من طرف شركة وهمية³. إلا أنه استثنى هذه الشروط على إصدار السندات التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها الفقرة أعلاه، و لا تطبق أيضا هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات الدين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام⁴.

- يجب أن يكون رأس مال الشركة مسددا بكامله⁵، كما ألزم المشرع الشركة بمطالبة شركائها بالمبالغ المتبقية المحررة على أسهمهم قبل إصدار السندات.

- تصريح الجمعية العامة للمساهمين بإصدارها: بأنه يكون للجمعية العامة للمساهمين المؤهلة لوحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق و تحديد شروطها أو السماح بذلك، و يجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين⁶.

¹ المادة 715 مكرر 82 قانون تجاري جزائري، و المادة 715 مكرر 84 قانون تجاري جزائري.

² المادة 715 مكرر 82 قانون تجاري جزائري.

³ - Salah Mohammed, op. cit , p 50.

⁴ المادة 715 مكرر 82 فقرة 02-03 قانون تجاري جزائري.

⁵ المادة 715 مكرر 82 فقرة 01 قانون تجاري جزائري.

⁶ المادة 715 مكرر 84 قانون تجاري جزائري.

ب - إجراءات إصدار سندات الاستحقاق: يوجب القانون التجاري على الأعضاء الجمعية العامة للمساهمين المؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق، إذا لجأت الشركة إلى علنية الادخار بأن تقوم بإشهار الإصدار¹، لأن الشركة المصدرة تلجأ للمؤسسات المالية و البنوك و الوسطاء في عمليات البورصة ، أما عن شكليات الإشهار المتعلقة بشروط الإصدار فيجب أن تكتمل قبل فتح الاكتتاب و يحتوي الإعلان عن بيانات هامة أهمها: أن تجتمع في أي وقت²، يمثل جماعة أصحاب السندات وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية³، و يمكن في حالة الاستعجال تعيين ممثلي أصحاب سندات الاستحقاق بموجب حكم قضائي بناء على طلب كل معني⁴، و هذا باستثناء القيود التي تقرها الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق يملك الوكلاء سلطة القيام باسم المجموعة بجميع أعمال التسيير للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات الاستحقاق⁵.

ثانيا- سندات المساهمة:

تعتبر سندات المساهمة سندات دين تصدر لأغراض مختلفة⁶، و لمعرفتها لبد علينا من تعريفها و معرفة حاملها حاملها بشيء من التفصيل.

1- مفهوم سندات المساهمة: لمعرفة مفهوم سندات المساهمة لبد علينا من تعريفها و معرفة كيفية حساب فوائدها كما يلي.

أ- تعريف سندات المساهمة: لم يعرف المشرع الجزائري سندات المساهمة إنما نص على ما تمثله هذه السندات فهي حسب المادة 715 مكرر 73 من القانون التجاري تعتبر سندات دين، تتكون أجرتها (أي قيمتها) من جزء ثابت يتضمنه العقد و جزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها و تقوم على القيمة الاسمية للسند. و هذه السندات هي في صنف سندات الدين من شأنه أن يجعل حاملها دائما للشركة المدينة بمستحققاتها من تصفية الشركة أو بعد انتهاء أجل السند الذي لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب

¹ - المادة 715 مكرر 86 قانون تجاري جزائري.

² - المادة 715 مكرر 88 قانون تجاري جزائري.

³ - المادة 715 مكرر 89 قانون تجاري جزائري.

⁴ - المادة 715 مكرر 92 قانون تجاري جزائري.

⁵ - المادة 715 مكرر 90 قانون تجاري جزائري.

⁶ - و من بين الأغراض تمويل الصادرات و الواردات، و الاستثمار في ميدان السكن، تمويل الشركات العمومية الصناعية كالشركات التجارية، البنوك وغيرها من المؤسسات المؤهلة المرخصة بجمع المدخرات من الجمهور.

الفصل التمهيدي: الأحكام العامة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار¹. فسندات المساهمة تتمتع بنظام قانوني خاص بها، على الرغم من أن المشرع يستعين في بعض الأحيان بتقنية الإحالة إلى الأحكام التي تشبه سندات الاستحقاق².

ب - حساب فوائد هذه السندات: تحسب فوائد هذه السندات على جزأين هما، جزء ثابت ينصب على مقداره عقد الإصدار يعلمه المكتب وقت الاكتتاب، جزء متغير بحسب بالنظر إلى نشاط الشركة و النتائج التي تحققت، و لهذا السبب ذهب البعض إلى أن سندات المساهمة تشبه سندات الاستحقاق في جزءها الثابت، فهي فوائد ثابتة تحدد وقت الإصدار، و تشبه الأسهم في جزئها المتغير الذي يقوم وفقا لنتائج الشركة، كما تسمح للشركة من تعزيز مصادرها التمويلية لكن دون تغيير في هيئة رأسمالها³.

2- **حاملي سندات المساهمة:** تتمتع سندات المساهمة بنظام قانوني خاص بها لأنها تجمع بين خصائص الأسهم من جهة و خصائص السندات من جهة أخرى، نظرا لأنها غير قابلة للتسديد في حالة التصفية، و إذا قررت الشركة ذلك، لهذا اقر المشرع حماية خاصة لحاملي هذه السندات عن طريق معرفة اختصاصاتها و ضمانات هذه الفئة.

أ- اختصاصات جمعية حاملي سندات المساهمة: تختص هذه الجمعية بما يلي:

النظر في حسابات الشركة. الاستماع إلى مسيري الشركة عند تقديمه للتقرير المالي للسنة المنصرمة. تنظر في تقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية، و يتم ذلك في اجتماع سنوي الذي تعقده الجمعية. يعين

¹ - و هذا بموجب المادة 715 مكرر 76 قانون تجاري جزائري.

² -المادة 715 مكرر 78 قانون تجاري جزائري و التي تنص على: "يجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية، و يخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق.

تجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة و تقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية و العناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة"

³ - "Comme Les obligations les titres participatifs sont délivrés à leurs souscripteurs en représentation des sommes prêtées par eux à la société.

Comme les actions ils permettent à la société de renforcer ses fonds propres sans toute fois modifier la structure de son capital"

SALAH Mohammed: les valeurs mobilières, op. cit , p185.

حامل سندات المساهمة ممثلين عنهم لحضور جمعية المساهمين، و التدخل في مناقشتهم المقررة في جدول الأعمال، باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم التي هي من اختصاص مجلس الإدارة¹.

ب - ضمانات حاملي سندات المساهمة: نظرا لأن سندات المساهمة تجمع بين خصائص الأسهم و السندات، و نظرا إلى أن هذه الأخيرة غير قابلة للتسديد في حالة التصفية أو إذا قررت الشركة ذلك، أقر المشرع لها حماية خاصة لحاملي هذه السندات و تتمثل هذه الحماية في اجتماع حاملي سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار بقوة القانون في جماعة خاصة بهم لتمثيل مصالحهم المشتركة و الدفاع عنها، و تتمتع هذه الجماعة بالشخصية المدنية، و يخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق².

كما أحاط المشرع حاملي سندات المساهمة بحماية خاصة بتمكينهم من الإطلاع على تقارير و حسابات الشركة، و تجد هذه الحماية أساسها في خطرة موقف حاملي سندات المساهمة، إذ أن السند يحتوي على جزء متغير يتوقف تحديد قيمته على نتائج الشركة خلال السنة المالية، و عليه كان لزاما على المشرع أن يمنح الحق نفسه الذي منحه المساهمون³، حاملي سندات المساهمة خاصة و أن هذه السندات غير قابلة للتسديد إلا في حالات حددها القانون على عكس سندات الاستحقاق.

الفرع الثاني

السندات القابلة للتحويل

يمكن تصنيف السندات القابلة للتحويل حسب القانون التجاري إلى نوعين هما سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم (أولا) و سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم (ثانيا).

أولا- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم من القيم المنقولة القابلة للتداول نص عليها المشرع الجزائري من المواد 715 مكرر 114 إلى غاية 715 مكرر 125 قانون تجاري جزائري، لهذا سنحاول معرفة تعريف هذه السندات و شروطها كما يلي.

¹ المادة 715 مكرر 79 من قانون التجاري الجزائري.

² المادة 715 مكرر 78 قانون تجاري جزائري.

³ المادة 715 مكرر 80 قانون تجاري جزائري.

1- تعريف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم: نقول أولاً أن المشرع الجزائري لم يعرف هذه السندات؛ بل أشار إلى أحكام التي تخضع لها فقط و هو نفس ما حددته لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في النظام المستحدث. بأن سندات الاستحقاق القابلة لتحويل إلى أسهم تطبق عليها أحكام سندات الاستحقاق¹ و عليه بالرجوع إلى الفقه نجده عرفها بأنها هي وسط بين التحويل بالمديونية و التمويل بالملكية و تختلف السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن السندات العادية من حيث أن السند القابل للتحويل إلى أسهم يمكن استبداله بأسهم الشركة المصدرة للسند بشروط محددة مسبقاً و خلال فترة زمنية معينة في شركة الإصدار؛ و يتم تحويل السند بحصص ملكية؛ إذا كانت الشركة المصدرة للسند تعاونية أو حصص مشتركة². و منه من عرفها بأنها: سندات يتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة الغير العادية للمساهمين؛ و تعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم؛ و اقتضاء قيمتها إذا رغب في ذلك؛ و غالباً ما تعطي للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات من دائنين للشركة إلى شركاء فيها؛ و تحويل هذا يعني زيادة رأسمال؛ لذلك يجب مراعاة القواعد الجديدة بطريق المقاصة مع بقية السندات³.

- تمنح تقنية التحويل هذه للشركة عدة مزايا منها تقلص من التزامها بالوفاء لأنها ستدفع للمساهمة الجديدة فوائد أقل من التي ستدفعها لو بقيت القيم سندات استحقاق، إصدار هذه السندات يكون أفضل للشركة من اللجوء إلي رفع رأس مالها عن طريق إصدار أسهم جديدة⁴.

2- شروط إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم: تختلف سندات القابلة للتحويل إلى الأسهم عن سندات الاستحقاق في هذه الشروط و بالأخص بالنظر إلى جهة التي تعود لها الاختصاص في اتخاذ قرار إصدار كل منهما؛ فالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم يعود فيها اختصاص إلى الجمعية العامة غير العادية؛ لأن الاختصاص بالإصدار هذه السندات يكون بقرار زيادة رأسمال الشركة عن طريق إصدار الأسهم و الذي يعود لهذه الجهة⁵؛ أما سندات الاستحقاق فإنه يعود اختصاص اتخاذ قرار إصدارها كما ذكرنا سابقاً إلى الجمعية

¹ - المادة 715 مكرر 115 قانون تجاري جزائري نصت على ذلك أيضا.

² - هوادف بهية: مرجع سابق، ص 21.

³ - فتحي زناكي: مرجع سابق، ص 223.

⁴ - SALAH Mohammed ,op, cit, pp 111,112.

⁵ - و هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 84 قانون تجاري جزائري.

العامة العادية¹. كما أن الجمعية العامة غير العادية تتخذ هذا القرار بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين؛ و على تقرير خاص لمندوب الحسابات بأسس التحويل².

ثانيا - سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم:

نص المشرع الجزائري على هذه السندات بموجب المواد من 715 مكرر 126 إلى غاية 715 مكرر 132 من القانون التجاري سنتخلص منها ما يلي:

1 _ تعريف سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم: لم يعرف المشرع الجزائري هذه القيم بل نص على شروط إصدارها و ثمن و آجال الاكتتاب فيها فقط، و لهذا يمكننا أن نقول هذه القيم المالية تجمع بين صفات الأسهم و صفات السندات، و هذه السندات يعمل بها في الواقع العملي في الدول الأنجلوساكسونية و هناك من الفقهاء من يعتبر هذه السندات ليست دين و ليست حصة في رأس المال، فهي سندات ليست لها قيمة اسمية³، يكون لحاملها الحق في الاكتتاب بأسهم الشركة، و بالتالي يجب تسليمه لقسيمة من تلك القسائم التابعة لسنداته يؤهله للاكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم بسعر محدد و في فترة زمنية محددة مسبقا، و يمكن فصل القسيمة في حد ذاتها عن السندات و بيعها في البورصة شأنها شأن القيم المنقولة المتداولة هناك، و عليه يكون أمام صاحب السند اختيارات التالية و هي: الاحتفاظ بالسند و بيع قسيمة الاكتتاب. بيع السند و الاحتفاظ بقسيمة الاكتتاب معا. الاحتفاظ بالسند و بقسيمة الاكتتاب معا، بيع كل من السند و القسيمة مع بعض.

2- شروط إصدار و ثمن و آجال الاكتتاب سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم:

تتمتع شركة المساهمة بفرص استثمار كبيرة عند إصدارها لسندات استحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم عند إصدارها لسندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم لأن إقبال المكتتبين عليها يكون أكثر من إقبالهم على السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، يرجع السبب في ذلك إلى أن قسيمة الاكتتاب بالأسهم يمكنها أن تستقل عن سندات الاستحقاق التي أصدرت به، فيجوز للمكتتب أن يستثمرها بمعزل عن السندات لأنها قابلة للتداول بمفردها، و عليه لمعرفة هذه السندات سنتعرض إلى شروط إصدارها و ثمن و آجال الاكتتاب بها.

¹ - المادة 715 مكرر 84 قانون تجاري جزائري.

² - المادة 715 مكرر 116 قانون تجاري جزائري.

³ - Le warrant n'est n'une créance, ni une part du capital social, c'est un titre sans valeur nominale.."

أ- بالنسبة لشروط إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم: يجب أن تكون الشركة المصدرة لهذه السندات تملك بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من نصف رأسمالها¹. يجب على الجمعية العامة العادية للشركة التابعة و المصدرة لسندات الاستحقاق أن ترخص بإصدار هذه السندات، في حين يرخص بإصدار الأسهم من طرف الجمعية العامة غير العادية². و يجب إعلام الشركة لأصحاب قسيمة الاكتتابو ذلك في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمة اكتتاب و أو سندات قابلة للتحويل و ذلك عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم³.

ب- أما بالنسبة لثمن و آجال الاكتتاب: ترك المشرع تحديد ثمن إصدار هذه السندات إلى عقد الإصدار⁴، مع أنه لم يطبق هذه القاعدة بشأن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، أين وضع الحد الأدنى لسعر السند، هدف المشرع من ذلك هو حماية حامل السند لأن قيمة الاكتتاب مستقلة عن السند و هي قابلة للتداول بمفردها، و عليه يتحدد ثمن إصدار السند بموجب عقد الإصدار و إذا أراد الحامل استثمار في هذا السند فله فرصة بيعه عندما ترتفع الأسهم و إن لم يكن يرغب هو في الاكتتاب فيها.

أما عن آجال تحديد الاكتتاب فالمشرع الجزائري لم يحدد هذا الأجل تاركا تحديده إلى عقد الإصدار، و لكن مع ذلك وضع حدا أقصى لممارسة حق الاكتتاب و هو أن لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ الاستهلاك النهائي للقرض⁵.

¹ - المادة 715 مكرر 126 فقرة 02 قانون تجاري جزائري.

² - المادة 715 مكرر 126 فقرة 03 قانون تجاري جزائري.

³ - و لقد حدد ذلك المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في: 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري

المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، الجريدة الرسمية عدد 80 ل 1995/12/24.

⁴ - و ذلك بموجب المادة 715 مكرر 127 قانون تجاري جزائري.

⁵ - المادة 715 مكرر 128 قانون تجاري جزائري.

خلاصة الفصل التمهيدي:

لنخلص في الأخير بأن القيم المنقولة هي من الأدوات المالية الهامة في استثمار شركة المساهمة، إلا أن المشرع الجزائري لم يوفق في إعطاء تعريف مناسب لها فهي تفتقد لتعريف من شأنه أن يحقق نوعا من الإجماع بين الفقه و التشريع، كما أنها تمتاز بخصائص متنوعة ميزتها عن غيرها من الأوراق التجارية و النقدية وهذا ما جعلتها تنتقل بحرية و دون أي قيد أو شرط بخلاف الحصص التي لا تقبل التداول، كما خلصنا بأن المشرع الجزائري نص على هذه القيم المنقولة في القانون التجاري فعددها و نوع منها إلا أنه لم ينص على أنها محددة على سبيل الحصر.

كما خلصنا بأن من حق صاحب السند التصرف في سنده حقا مصدره السند هو في حد ذاته قابلا للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها، فإن الأمر استدعى منا تحديد مفهوم حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، و على اعتبار أن قابلية السند للتداول يجعل منه مالا منقولا يتطلب تداوله إتباع شروط و إجراءات تجارية، فما هو مضمون حق صاحب السند في التصرف في سنده بحرية؟ (الفصل الأول).

الفصل الأول

الفصل الأول

مضمون حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة

تمتاز القيم المنقولة بأهم خاصية نص عليها القانون التجاري و هي أنها سندات قابلة للتداول الحر بالطرق التجارية، و هذه الحرية هي في الأصل مطلقة ما لم ينص القانون أو نظام الشركة على تقييدها، و على أية حال، فإن أي نص أو اتفاق يتجه نحو تقييد حرية التداول، يعتبر استثناء على القاعدة العامة المتمثلة في حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة لذا يجب تفسيره تفسيراً ضيقاً.

نظراً لأهمية هذه الخاصية التي تمتاز بها هذه القيم المنقولة في ازدهار شركة المساهمة، فهي تسمح لمن يريد المساهمة في الشركة أن يدخل فيها، و كما تسمح له بنفس الدرجة أن يخرج منها بحرية تامة، دون أي تأثير عليها، كما أن حاملها يحظى بالحماية القانونية التي تؤكد له الثقة و الاطمئنان لدى الجمهور، على مصير الأموال المستثمرة فيه، فضلاً عن أنها تركز عوامل السرعة و الرواج في عقد الصفقات، مما يساعد على اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال إلى ميدان الاستثمار في مجال هذه القيم¹، و لهذا سنحاول إبراز مضمون حرية التداول و خصوصية هذه القيم المنقولة، و ذلك بمعرفة مفهوم مبدأ حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة أولاً في المبحث الأول، لننتقل فيما بعد إلى معرفة كيفية ممارسة هذه الحرية عن طريق معرفة طرق تداولها و آليات ضمان حرية تداولها في المبحث الثاني.

المبحث الأول: مفهوم حرية تداول القيم المنقولة.

المبحث الثاني: كيفية ممارسة حرية تداول القيم المنقولة.

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق ، ص 62.

المبحث الأول

مفهوم حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة

يمثل التداول بصفة عامة إحدى أهم خصائص القيم المنقولة التي تعد محور الارتكاز التي تستند عليها هذه القيم، فالتداول يضمن دخول الشريك و الخروج منها بكل حرية و يكون لحامل السند الحق في تداول سنده.

هذا ما تطلب منا التعرف على مفهوم حرية تداول القيم المنقولة و تحديد الأساس القانوني الذي تتم به عملية تداول القيم المنقولة.

المطلب الأول

تعريف حرية تداول القيم المنقولة

يقصد بالحرية¹، كمبدأ أنه يملك المساهم حق التصرف في سنده بحرية و يعتبر أي قيد أو شرط يرد على هذا المبدأ استثناء عليه يجب تفسيره تفسيراً ضيقاً مما لا يمس جوهره أو ينقص من قدره.

أما بالنسبة لفكرة قابلية القيم للتداول التي تعد السر في ازدهار هذا النوع من الشركات، و الميزة المشتركة بين كل القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، ونظراً لأهمية هذه الفكرة كان لبد علينا التصدي للمقصود بمصطلح "مبدأ التداول" بدقة لأنه يعد من المقتضيات الأساسية قبل الخوض في الموضوع، فماذا نعني بمصطلح "مبدأ حرية التداول" يا ترى؟ هذا ما استدعى منا تحديد التعريف اللغوي و القانوني لهذا المبدأ.

¹ - تقييد الحرية في معناها العام إمكان الفرد إتيان السلوك الذي يريده، و له أن يقدم أو يمتنع على ما يشاء من التصرفات أو الأفعال إلا ما كان ممنوعاً قانوناً. فمفهوم الحق له نفس الفكرة، لأنه بمقتضى حق الملكية فالمالك حراً في ملكيته في استغلالها و استعمالها و التصرف فيها في حدود القانون، إلا أن الحرية تكرس دستورياً و هي مكنة معترف بها لكل الناس فمجالها عمومي، فتختلف على الحق الذي هي مكنة تثبت لشخص على وجه التخصيص، فهي إباحة خاصة لصاحب الحق، فمجالها خاص.

لهذا فنحن بصدد دراسة حق صاحب السند في تداول سنده بحرية. لمزيد من التفصيل أنظر علي فيلالي: نظرية الحق، موفم للنشر، الجزائر، 2011، ص 35.

الفرع الأول

التعريف اللغوي

التداول في اللغة: من فعل تداول، يتداول، تداولاً، فيقال تداولوا نتائج الامتحان أي تبادلوا ما يتعلق بها فيما بينهم، و يقال أيضا سيارة تداولتها الأيدي: قادتها، استعملتها أيد مختلفة، أي انتقلت من يد إلى أخرى، وتداول الناس آخر الأخبار: تناقلوها و تبادلوا فيها الرأي، و يقال أيضا تداول النقد: أي انتقاله من يد إلى يد في البيع و الشراء، فالتداول هو جعله متداولاً تارة لهؤلاء و تارة لهؤلاء¹. يطلق التداول عادة على نقل المال و المركز و السلطة و على الغلبة أيضا إذ يقال: "الأيام دول" و "المال دول"².

أما التداول في اللغة الفرنسية فيصطلح به *La négociabilité* و هي التي تطلق على صفة لسند يمثل حقا أو مالا قابلا للنقل و التحويل تجاريا إلى الغير³.

أما في القرآن الكريم:

نجد قوله تعالى: بسم الله الرحمن الرحيم " تلك الأيام نداولها بين الناس"⁴، و هذا ما يعني أن الأيام دالت أي دارت فالله يداولها بين الناس، و قوله أيضا: بسم الله الرحمن الرحيم " كي لا يكون دولة بين الأغنياء منكم"⁵ أي يتداول المال بينهم و لا يجعلون للفقراء نصيبا، و في حديث أشراط الساعة قوله تعالى: بسم الله الرحمن الرحيم "إذا كان المغنم دولا" جمع دولة، و هو ما يتداول من المال فيكون القوم دون القوم⁶.

من هنا نخلص بأن مبدأ التداول لغة يرتكز معناه على مجريات الحياة الدنيا، بما في ذلك الأيام، ما يترتب عليها من تتابع و انتقال لها بما يخدم مصالح الأفراد و المجتمع بصفة عامة و يتماشى مع مقتضيات هذا

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص57.

² - علي بن هادية: بلحسن البليش و الجيلاني بن الحاج يحيى، القاموس الجديد للطلاب، معجم عربي مدرسي الفابئي، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1991، ص179.

³ - Daniel Reig: Le petit Larousse, Dictionnaire Encyclopédique, Librairie la rousse, paris, 1995,p693.

⁴ - الآية 140، سورة آل عمران.

⁵ - الآية 07 ، سورة الحشر.

⁶ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص57.

الكون الواسع. كما منح الله الرزق و الغنى و هو مصدر عيش الإنسان و جعل منه هبة تتداول و تنتقل بينهم مهما تعددت طبقاتهم و انتماءاتهم. دون حصرها على الأغنياء.

الفرع الثاني

التعريف القانوني و الفقهي

تستدعي دراستنا لمفهوم حرية تداول القيم المنقولة، تقديم تعريف قانوني أولاً، لنلجأ إلى الفقه لنحاول أن نجد تعريفاً لحرية تداول القيم المنقولة ثانياً.

أولاً- التعريف القانوني:

نص المشرع الجزائري في القسم الحادي عشر ضمن الأحكام المشتركة في القسم الفرعي الأول بموجب المادة 715 مكرر 30 على أن القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة.

عليه من خلال هذا النص و نصوص القانون التجاري الأخرى يتبين لنا بأن المشرع لم يعرف لنا مصطلح حرية تداول القيم المنقولة و إنما نص على اعتبار أنها أهم خاصية تمتاز بها القيم المنقولة، و ذلك لأهمية هذه الخاصية.

إلا أن الملاحظ أن المشرع الجزائري لم يقف عن ذكر قابلية هذه القيم للتداول في الأحكام المشتركة فقط، بل نص عليها في كل سند على حدى، فنجد نص على قابلية السهم للتداول كتمثيل لجزء من رأسمالها¹، و نص عليها أيضاً في شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت²، و كذلك فعل بالنسبة لسندات المساهمة و سندات الاستحقاق³، إلا أنه لم ينص على قابلية التداول بصريح العبارة بالنسبة لباقي القيم المنقولة المركبة، و هذا ما يجعلها تخضع للأحكام المشتركة للقيم المنقولة.

¹ ذلك بموجب المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري.

² ذلك بموجب المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري الجزائري.

³ ذلك بموجب المادة 715 مكرر 75 قانون تجاري جزائري بالنسبة لسندات المساهمة و المادة 715 مكرر 81 قانون تجاري جزائري بالنسبة لسندات الاستحقاق.

ثانياً - التعريف الفقهي:

نجد أن أغلب التعريفات تقتصر على تعريف المقصود بتداول الأسهم، فيعرفها بعضهم بأنها هو "التنازل عن الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق، و ما يتطلبه من قبول الشركة للحوالة، و إعلانها بها، حتى تكون نافذة قبلها"¹. عرفها البعض الآخر بأنها: "قابلية السهم للتداول بأنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين"². في حين ذهب جانب آخر إلى تعريفها بأن قابلية الأسهم للتداول بأنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية جميع أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين بعوض أو بغير عوض، و هذه الخاصية الفذة للسهم هي من الخصائص الجوهرية في شركات المساهمة، بل إن التداول هو المعيار الأكثر قبولاً للترقية بين شركات الأشخاص و شركات الأموال، و أن حق التنازل عن السهم هو من الحقوق المتعلقة بالنظام العام و لا يجوز حرمانه منه³.

يتضح لنا من التعاريف السابقة أن أغلب التعريفات الفقهية يشوبها نقص و ذلك لاجتماعها في تحديد معنى التداول بالسهم، الذي يعد قيمة من القيم المنقولة، وعلى هذا الأساس ذهب جانب من الفقه و على رأسهم⁴ (Dejuclard Michal et Ippolito Benjamine)، إلى جعل تعريف التداول شاملاً و ليس قاصراً على الأسهم فقط و هذا على النحو التالي: "التداول أساس تكوين القيم المنقولة و السندات التجارية بصفة عامة". يلاحظ على هذه التعاريف أيضاً أنه يحصل فيها التباس حول لفظي التداول و التنازل و هو ما يتعين علينا التمييز بينهما، فالتنازل مفهوم عام، و يعني تحويل الملكية أو التخلي عنها لفائدة الغير أي العقد القانوني الذي تحول بموجبه الملكية فيما بين الأحياء⁵. أما التداول فتعني الطريقة الشكل الذي حدده القانون التجاري لنقل الحق أو أنه صفة مرتبطة ببعض السندات التي تمثل حقا أو ديناً، و تسمح لها بالانتقال بسرعة أكبر و أكثر فعالية منها في القانون المدني، و ترتبط بالقيم المنقولة و بالأخص بالأسهم صفتان أساسيتان و هي القابلية للتنازل *cessibilité* و القابلية للتداول *négociabilité*. فالقابلية للتنازل فتسمح للمساهم بالتخلي عن

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص 58.

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

³ - حمد الله محمد حمد الله: مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه دراسة مقارنة في القانونيين المصري و الفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1999، ص 10-11.

⁴ - Delpech Xavier: les actions, encyclopédie juridique de droit commercial, Dalloz, 1995,

Tom1, p 06.

⁵ - Jean François ARTZ, Action, Ency Dalloz, Rep. sociétés 1, 2002,n 44 .

أسهمه بحرية دون الحاجة إلى ترخيص من الشركة أو الشركاء الآخرين، أما القابلية للتداول فهي الترجمة التقنية لمبدأ حرية التنازل بعيدا عن قواعد حوالة الحق و شكلياتها المحددة، و بعبارة أخرى فالقابلية للتداول تعني الانتقال وفقا للطرق المبسطة للقانون التجاري دون الحاجة إلى احترام الشكليات المطلوبة في القانون المدني¹، و بمعنى آخر فالقابلية للتداول هي تقنية القانون التجاري في نقل الحقوق بسرعة و بحرية دون أي قيود و دون اشتراط الشكلية المطلوبة في القانون المدني في نقل الحقوق سواء في انتقال ملكيتها أو في إثباتها.

عليه فحرية تداول القيم المنقولة هو حق حامل السند في تداول سنده بحرية بحسب الشكل الذي يصدر فيه السند، إلا أن التوقف في تعريف حرية التداول عند حدود حق حامل السند في تداول سنده يدفعنا للتساؤل عن مدى تعلق هذا الحق بالنظام العام أولا؟.

وجدنا بعض الاجتهادات الفقهية المصرية حاولت التطرق لهذه المسألة و انقسمت إلى موقفين متناقضتين بين التأييد و اعتبار مبدأ حرية التداول من قبيل النظام العام الذي لا يجب الاتفاق على مخالفته و بين المعارض لهذه الفكرة و برر كل منهما موقفه كما يلي:

فذهب بعض الفقه إلى القول بأن قابلية الأسهم للتداول باعتبارها أحد القيم المنقولة لا تعتبر من النظام العام، لأنه قد ترد عليها قيود قانونية و اتفاقية تحد من هذا المبدأ²، و بمقتضى هذا يمكن الاتفاق على مخالفة هذه القاعدة و إدراج شروط تعرقل حرية التداول.

انتقد هذا الاتجاه و رد عليه بأن ورود القيود القانونية أو الاتفاقية التي تنظم عملية التداول لا تنفي عنها صلتها بالنظام العام، بدليل أن هذه القيود لو بلغت حدا من الجسامة، كأن تعتبر هذا المبدأ أمرا شاذا، و حرمت المساهم منه، فإن مثل تلك القيود، تعتبر باطلة بطلانا مطلقا³.

في حين ذهب جمهور الفقه إلى القول بأن قابلية الأسهم للتداول تعتبر مبدأ يتصل بالنظام العام، و أي قيد يحد من هذا المبدأ يجب تفسيره تفسيرا ضيقا¹، و بموجب ذلك لا يمكن الاتفاق على مخالفة هذه القاعدة و أي اتفاق يناقض هذه القاعدة يعد كأن لم يكن.

¹ - نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 05.

² - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص 59.

³ - مرجع نفسه، ص 59.

عليه بالرجوع إلى نصوص القانون التجاري و بالأخص المادة 715 مكرر 30 قانون تجاري، و المتعلقة بالقيم المنقولة، و بالإضافة إلى النصوص المتعلقة بباقي السندات السابق ذكرها و ما يستخلص من تبريرات الاجتهادات الفقهية تبين لنا بأن مبدأ قابلية القيم للتداول تعد من النظام العام² لا يمكن الاتفاق على مخالفته، فلا يقبل أي استثناء تعاقدية³، لأنه يمس بطبيعة شركات المساهمة، التي تعد نظاما قانونيا يتضمن التزاما تسليم سند قابل للتداول إلى المساهمين، فإذا اشترط القانون الأساسي للشركة بأن تكون حصص الشركاء غير قابلة للتداول فإن الشركة لا يكون لها طابع شركة المساهمة⁴، و هذا ما نستشفه من نصوص القانون التجاري الذي نص على قابلية تداول القيم المنقولة للتداول و كررها بالنسبة لكل سند.

عليه ففي حالة وقوع نزاع متعلق بحرية تداول القيم المنقولة و عرض الأمر على القضاء فالقاضي سيطبق قاعدة حرية تداول القيم المنقولة و لا عبرة له بإرادة الأفراد، إلا أن الإشكال الذي سيطرح على هذه القاعدة هو طبيعة هذا التداول، و أساس انتقال الحق في عملية التداول و هو ما سنتعرض له في المطلب الثاني.

المطلب الثاني

الأساس القانوني لعملية تداول القيم المنقولة

تمثل مسألة دراسة الأساس القانوني لعملية تداول القيم المنقولة أهمية جوهرية في ضبط جوهر نظام عملية التداول، نظرا للخصوصيات التي تتميز بها هذه العملية و التي تفرده عن غيره من العمليات، و التي تظهر بالخصوص عند دراستنا لإشكالية انتقال الحق الثابت في السند الذي يعتبر ضرورة جوهرية لضبط الأطر القانونية لهذه السندات حتى لا تختلط بغيرها. إلا أنه لا بد علينا الإشارة إلى الطبيعة القانونية لعملية التداول التي تبين لنا هذه الأسس.

لم يحدد لنا المشرع الجزائري الطبيعة القانونية لعقد التنازل عن السندات، و بالرجوع إلى الفقه المقارن نجده اختلف حول هذه المسألة، فذهب جانب من الفقه إلى تكييف التنازل عن الأسهم على أنها حوالة حق، و

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص 60.

² - نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 09.

³ - BONNARD(J): Droit des sociétés, HACHETTE, 5eme éd, 2008, 2009, P104.

⁴ - RIPERT(G) et ROBLOT(R): Traité de droit commercial, Tome 1, volume 2, les sociétés commerciales, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 18eme édition, par M. Germain, 2002, p 594.

ذهب البعض الآخر إلى اعتباره تجديدا للدين "novation" و برروا موقفهم بأن التنازل يتم بتغيير شخص الدائن أو تفويض من المساهم الأصلي "délégation" إلى مدينه و هو الشركة بدفع الدين إلى الدائن الجديد و هو المتنازل إليه¹. و عليه يسقط الدين القديم بما قد يلحق به من عيوب و ينشأ دين جديد بين الشركة و المتنازل إليه، و يترتب عليه أن تكون هنالك صلة مباشرة بينهما تمكن الشركة من مطالبة المساهم الجديد بالباقي من قيمة السهم²، انتقد بعض الفقه هذا الرأي على أساس أن حق المساهم في الشركة حق دائنية، و ليس حق ملكية³. لنستخلص بأن هذا الموقف (القائل بتنازل الأسهم هو تجديد لدين) هو الرأي الراجح لأنه يتفق مع جوهر عملية التنازل عنها كون شروط تجديد الدين وفقا للقانون المدني متوفرة من وجود التزام قديم و نشوء التزام جديد و إحلال الجديد محل القديم⁴.

فالتساؤل الذي يطرح هو كيف يتم تحويل هذا الحق الثابت في السند؟ أو ما هو الأساس القانوني الذي بموجبه تنتقل الحقوق الثابتة في السند؟، و هو ما سنتعرض له في الفرع الأول و الثاني.

الفرع الأول

الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات في حالة عدم تسعيرها في البورصة

يتضح لنا من نص المادة 715 مكرر 37 قانون التجاري: "يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب.

تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

و ما نصت عليه المادة 715 مكرر 38 قانون تجاري: "يحول السند للحامل عن طريق مجرد التسليم أو بواسطة قيد في الحسابات.

يحول السند الاسمي إزاء الغير و إزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. وتحدد الشروط التي تمسك وفقها هذه السجلات عن طريق التنظيم".

¹ - حمد الله محمد حمد الله: مرجع سابق، ص 26.

² - عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص 120

³ - مرجع نفسه، ص 120

⁴ - عبد الباسط كريم مولود: تداول الأوراق المالية - دراسة مقارنة ، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009، ص 81.

فإن المشرع الجزائري قسم القيم المنقولة حسب شكل السند إلى سندات اسمية و سندات لحاملها و جعل لكل منهما طريق تنتقل على أساسه هذه السندات، فالسندات الاسمية في حالة عدم تسعيرها تتخذ التحويل كأساس قانوني لعملية تداولها، أما السندات لحاملها فالتسليم هو الأساس القانوني لتداولها.

أولاً- التسليم كأساس قانوني لعملية تداول السندات لحاملها:

بمقتضى المادتين 715 مكرر 37 قانون تجاري الفقرة الأولى و المادة 715 مكرر 38 الفقرة الأولى سالفه الذكر يكون المشرع الجزائري قد حدد بأن التسليم يعد أساسا لانتقال الحق في السندات لحاملها، فنص بأن السندات لحاملها تحول عن طريق التسليم أو القيد في الحساب فجعل بذلك لسندات لحاملها أساسين لانتقال الحق و هما: التسليم في حالة عدم تسعير الشركة لسندات و القيد في الحساب في حالة تسعيرها لسندات وهو سنناقش في الفرع الثاني.

تعريف التسليم: يقصد بالتسليم المناولة من يد لأخرى دون الحاجة إلى إجراء آخر¹. كما يعد التسليم إجراء مجرد لنقل الحق دون الحاجة إلى البحث عن الأسباب التي أدت إليه²، و هو طريق لنقل السندات لحاملها المتمثلة في السندات المادية باعتبارها منقولات مادية، لهذا يقع على عاتق حامل الأسهم لأنه من التزامات البائع تسليم الشيء المباع للمشتري³.

استنادا لذلك اتجه المشرع الجزائري إلى تبنيه التسليم كأساس قانوني تنتقل به الحقوق الثابتة في السندات لحاملها و التي اعتبرت كأنها منقولات مادية و ذلك للانسجام و التوافق الموجود بينهما، لأن حيازة السهم تخضع للقواعد العامة التي يخضع لها المنقول المادي، فيعتبر الحائز مالكا بشرط أن يكون قد حصل على الأسهم بسبب صحيح وبحسن نية وقت الحيازة، و أن يثبت أن الأسهم تحصل عليها من سوق يبيع نفس السلعة (المادة 835 قانون مدني)، فهو يستحق قيمة ما دفعه كمقابل لها، و يمكن تعويضه بأسهم مماثلة⁴.

عليه إذا تم دفع الأرباح المستحقة عن نشاط الشركة إلى الحامل الظاهر للسهم أو القسيمة الملحقة بها اعتبر الوفاء صحيحا و مبرئا له طبقا لقاعدة الحائز للثمار و لو تحصل عليه الحامل بطريقة غير قانونية⁵.

¹– MANSOURI(M): La bourse des valeur mobilières d'Alger, édition, Houma,2002, p156.

²– RIPPET(G) et ROBLOT(R), op. cit, p883.

³– المادة 361 و 364 من القانون المدني الجزائري.

⁴– نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 49.

⁵–المادة 837 القانون المدني الجزائري.

و إن كان بعض الفقه من يرى بأنه هنالك فرق بين بيع المنقول المادي، و بيع السهم لحامله، ذلك لأن المنقول المادي تنتقل ملكيته بمجرد الاتفاق دون الحاجة إلى التسليم بخلاف الحال في بيع السهم لحامله حيث يجب التسليم الذي يعد إجراءً جوهرياً لنقل ملكيتها¹.

على هذا الأساس فملكية السند لحامله تنتقل بانتقال حيازته المادية من متصرف إلى متصرف آخر، لأن الحيازة قرينة على وجود السبب الصحيح و حسن النية، فهي تكفي لإثبات ملكية السند، سواء بين طرفي التنازل أو بالنسبة للشركة أو الغير، و يتحقق ذلك بمجرد التراضي بين المتصرف و المتصرف إليه².

لنستخلص بأن أساس انتقال السندات لحاملها تتم بسهولة في نقل الحقوق الثابتة في متن السند و بصفة سريعة و دون أي تعقيدات.

ثانياً - التحويل كأساس قانوني لعملية تداول السندات الاسمية:

بمقتضى المادة 715 مكرر 38 قانون تجاري جزائري سألفة الذكر نجد أن المشرع الجزائري نص على التحويل كأساس لانتقال الحق في السندات الاسمية و السندات لحاملها، إلا أنه جعل لكل سند طريقة يحول بها، فجعل السندات لحاملها تحول عن طريق التسليم أو بالقيود في الحسابات، و نص في الفقرة الثانية بأن السندات الاسمية تحول عن طريق نقلها في السجلات التي تمسكها الشركة.

إلا أنه يرجوعنا لتعريف المقصود بالتحويل نجد أن معنى التحويل لا ينطبق على طرق التي تحول بها السندات لحاملها فالتحويل هي عملية تحول بها السندات الاسمية فقط³.

يقصد بالتحويل: هو طريقة لنقل السندات الاسمية، يتم تحقيقه عن طريق شطب اسم المالك القديم من سجلات الشركة و تسجيل اسم المالك الجديد، هو عملية مجردة غير مسببة، فأحالة الصك يجب أن يتم حسب الأشكال القانونية دون الحاجة إلى تبرير السبب القانوني للانتقال، كما أن صحة أو بطلان الاتفاقية الخاصة بإحالة الحق ليس لها تأثير على صحة التحويل⁴، و هذا فإن للتحويل وظيفة إثبات حيث يثبت

¹-نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 48.

²- عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، 143

³-يقصد بالسند الاسمي: هي سندات التي تحمل اسم المساهم، و ثبت ملكيته لها بقيد اسمه في سجلات الشركة.

⁴- RIPERT(G) et ROBLLOT(R), op. cit , p 878.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

ملكية المساهم للسند، فلا تنتقل السندات الاسمية إلا عن طريق نقلها في السجلات التي تمسكها الشركة إلى هذا الغرض و يطلق عليها "سجلات تحويل السندات الاسمية"¹.

يقصد بسجلات السندات الاسمية هي السجلات التي تعدها الشركة المصدرة التي يتم تكوينها بواسطة جمع الأوراق المتشابهة المستعملة على وجه واحد حسب الترتيب الزمني لإعدادها²، يخصص لكل صاحب السهم ورقة منها.

يمكن للشركة أن تمسك بطاقات تتضمن حسب الترتيب الأبجدي أسماء السندات كل المعلومات المتعلقة بهم شرط أن لا تخالف هذه المعلومات أي بيان من البيانات المذكورة في السجلات³.

يتضمن سجلات الأسهم الاسمية: البيانات المتعلقة بعمليات انتقال الأسهم وكذا تحويلها إلى سندات لحاملها، و تتمثل هذه البيانات في⁴:

- تاريخ العملية.

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

- أسماء أصحاب السندات و ألقابهم و مواطنهم في حالة تحويل السندات لحاملها إلى سندات اسمية.

- القيمة الاسمية و عدد السندات المحولة أو المستبدلة.

- إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة، ولم يمك سوى سجل واحد من الأسهم الاسمية

تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المستبدلة و خصائصها عند الاقتضاء.

- تخصيص رقم ترتيبى للعملية.

¹ - المادة 715 مكرر 38 قانون تجاري جزائري، و أيضا كما هو معنون في القسم الأول من الفصل الخامس من المرسوم التنفيذي 438/95 المؤرخ في: 23 ديسمبر 1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، الجريدة الرسمية عدد 80، المؤرخ في: 24 ديسمبر 1995.

² - المادة 15 من المرسوم التنفيذي 438/95، مرجع سابق.

³ - المادة 15 الفقرة 04 من المرسوم التنفيذي 438/95، مرجع سابق.

⁴ - المادة 16 من المرسوم التنفيذي 438/95، مرجع سابق.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

تضيف المادة 16 من المرسوم التنفيذي سالف الذكر أنه في حالة نقل السند يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديمة برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم على السجلات تعد هذه البيانات الإلزامية.

لقد طرح تساؤل فقهي بخصوص هذا الأساس أو طريقة انتقال الحق من محيل إلى المحال إليه دون أن يكون هناك عقد بينهما؟

تضاربت الآراء الفقهية بهذا الشأن، فمنهم من اعتبره اشتراط لمصلحة الغير، في حين فسره آخرون على أنه عبارة عن تفويض، و ذهب آخرون إلى اعتباره تعهد ايجابي من جانب الشركة.

لعل الرأي الراجح بينهما هو ما ذهب إليه الفقيه "Ripert"، حيث يرى أن هذا الحق لا ينتقل و لا يحول و لكن يستند في ذلك إلى سند جديد له نفس الحق كما للسند القديم، و المحال إليه لا يمسك هذا الحق من المحيل و إنما من خلق السند لصالحه. إذ يستمد حقه من هذا السند الجديد و هذا الغير يمنحه الحق كما هو الحال بالنسبة للسند القديم¹.

على الرغم بما يمتاز بهي هذا الأساس في انتقال الحق بمزايا تتلخص في أنه يضمن للمساهم تأمينه من خطر ضياع سنده أو سرقة لأنه يظل مثبتا في دفاتر الشركة، كما يسمح للمسيرين من مراقبة تداول الأسهم حتى يتمكنوا من تطبيق شرط الموافقة خصوصا إذا اشتراط في القانون الأساسي الشكل الاسمي²، فإن عالم التجارة و ما تتطلبه من سرعة في المعاملات و السهولة في إجراءات تداول السندات صار يتطلب توافر أساس حديث يساير هذه الميزة و تسري على كل السندات باختلاف أشكال صدورها، لهذا نص المشرع الجزائري على أساس التسجيل في الحساب كما سنبينه في النقطة التالية.

¹– Philippe Delebecque et Michel Gurmain, Librairie générale de droit et de jurisprudence, paris, 1996, page27.

²– المادة 715 مكرر 34 فقرة 02 قانون تجاري جزائري.

الفرع الثاني

الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات في حالة تسعيرها في البورصة

يتمثل الأساس القانوني لانتقال السندات في حالة تسعيرها للقيم المنقولة في التسجيل في الحساب و الذي نصت عليه المادتين 715 مكرر 37 و المادة 715 مكرر 38 قانون تجاري سالف الذكر.

بمقتضى هذان المادتين نجد أن المشرع الجزائري نص على أن التسجيل في الحساب يعد أساسا لانتقال الحق بالنسبة للسندات الاسمية و لحاملها المسعرة في البورصة، و هذا على خلاف ما هو وارد في حالة عدم تسعير الشركة لقيمتها و سنداتها.

يعرف التسجيل في الحساب: بأنه عقد بمقتضاه يلتزم شخصان بتحويل الحقوق و الديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي تتم بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينها بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده ديننا مستحقا الأداء¹. و منه يستخلص أنه يشترط لصحته ضرورة وجود اتفاق بين الطرفين لأن الحساب الجاري ليس مجرد وسيلة للقيام بالعمليات الجارية بين الطرفين بل يعد عقد يشترط لصحته توافر الشروط العامة في العقد، أما بالنسبة لمحل الحساب الجاري فيقيد فيه الحقوق التي تنشأ عن العلاقات المتبادلة بينهما في هذا الحساب، و يطلق عليها مصطلح المدفوعات و التي قد يكون مصدرها أسهم أو قرض مبلغ نقدي أو أداء ثمن بيع أو تحصيل قيمة شيك. لهذا يشترط لقيود هذه المدفوعات أن تكون من المثليات أي من نوع واحد حتى يتم إيقاع المقاصة بينهما كأن تكون أسهم، و يشترط أيضا أن يكون المدفوع ناتج عن دين مؤكد لا معلق على شرط واقف، و يلزم تسليم المدفوع على وجه التمليك، و أن تكون المدفوعات متبادلة و متشابهة².

فعقد الحساب الجاري عقد تابع أي يفترض وجود عمليات أصلية متتابعة بين طرفيه لا تسوى كل عملية على حدا بل تساوى دفعة واحدة بطريق المقاصة، و عليه فأساس تداولها يختلف شكل صدورهما إما اسميا أو لحاملها، فإذا كان لحامله فإنه تسجل في حسابات ممسوكة من قبل وكيل معتمد و الذي يقوم بتسيير و نقل

¹ - محفوظ لعشب: القانون المصرفي، النظرية العامة للقانون المصرفي، النظام المصرفي الجزائري، العقود و المسؤولية

المصرفية، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001، ص61.

² - و يقصد بالتبادل أن يقوم كلا الطرفين بتقديم مدفوعات في الحساب الجاري، أما التشابك فهو ضرورة أن تتخلل مدفوعات الطرفين بعضهما البعض.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

هذه الحسابات باسم و لحساب هذا الشخص (صاحب السهم)¹، و إذا كان اسما فطريقة تسييرها و تداولها تكمن في تقييد هذه الحسابات، هنا تمسكها الشركة بدلا عن الوكيل المعتمد و هذه الشركة تلجأ إلى الوكيل المعتمد على مستوى الأجهزة الإدارية و هو يتولى نقل و تسيير هذه الأسهم².

يترتب عن هذا التداول إلقاء السند على نحو يجعل الحقوق الملقاة تفقد ذاتيتها و استقلاليتها، فيتحول الدين إلى مجرد بند في الحساب الجاري و منه فينظر إليه على أنه وحدة أو كل لا يتجزأ، فلا يكون أحد الطرفين دائما أو مدينا و هو ما يعبر عنه مبدأ عدم تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاصة إجمالية و عند نهاية مدة الحساب أو بناء على طلب أحد طرفيه إذا كان الحساب غير محدد المدة لا بد من تصفيته³.

لهذا فالتسجيل في الحساب أهمية كبيرة حيث يجعل الإحالة الحاصلة حجة على الكل بما فيهم الشركة و الغير و ذلك بالقياس على الإشهار القانوني، على خلاف التبليغ المدني و الذي يعطي للإحالة حجة فقط على الأشخاص الذين تم تبليغهم بالإحالة⁴.

¹ - على أن الوكيل المعتمد في تسيير الحسابات يستعمل في ذلك دليلي الإعلام الآلي، كما ينتظر أوامر موكله و يسلم بذلك مقابلا أي أجر انطلاقا من طبيعته عقدا للتسيير.

² - المادة 715 مكرر 37 الفقرة 02 قانون تجاري.

³ - بن غالية (سمية فاطمة الزهراء): حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2008، 2007، ص 37.

⁴ - بلعربي (خديجة): المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، 2014، ص 42.

المبحث الثاني

كيفية ممارسة حرية تداول القيم المنقولة

إن ممارسة التداول الحر للقيم المنقولة يظهر بشكل جلي في الطريقة التي تتم فيه تداول هذه القيم، بالإضافة إلى معرفة الآليات القانونية التي وضعها المشرع لضمان هذه الحرية، و يقصد بذلك أن مجال و حدود حرية التداول يكمن في طرق تداولها عن طريق عقد التداول، إلا أن هذا العقد يختلف بحسب طبيعة القيم إذا سعرت في البورصة أو لا (المطلب الأول)، لنبين فيما بعد الآليات القانونية التي وضعها المشرع لضمان حرية التداول (المطلب الثاني).

المطلب الأول

طرق تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

إن تداول القيم المنقولة ينقسم إلى حالتين بالنسبة للحالة الأولى فهي حالة عدم تسعير الشركة لقيمتها، و هنا يكون التداول خارج البورصة و هو ما سنتطرق له في الفرع الأول، أما الحالة الثانية فهي حالة تسعير الشركة لقيمتها، و في هذه الحالة يكون التداول في البورصة و هو ما سنتعرف عليه في الفرع الثاني، و قسمنا كل حالة على حدا و ذلك لوجود اختلاف كبير لتداول هذه السندات في البورصة عن خارجها من حيث الشروط و الإجراءات و الآثار.

الفرع الأول

طرق تداول القيم المنقولة خارج البورصة

لتحقيق تداول القيم المنقولة خارج البورصة لبد من توافر جملة من الشروط، إلا أن هذه الشروط تتحدد باعتبار الحق المتنازل عنه وفقا للقواعد العامة على أساس أن عقد التنازل يعد عقد مدني مع توافر بعض الشروط الخاصة التي توجد و تتأثر بحسب شكل السند و الحقوق الواقعة على السهم، لهذا سنتطرق لشروط التداول العامة و الخاصة، لننتعرف على الآثار التي تترتب عن هذا التنازل.

أولاً- شروط التنازل عن القيم المنقولة:

لتداول القيم المنقولة لبد من توافر جملة من الشروط العامة و الخاصة و هو ما سنتعرض لهما باختصار .

1- الشروط العامة لتنازل عن السندات: إن التنازل عن السندات يتطلب كأي عقد التراضي بين الطرفين حول أركان و شروط العقد، كما يجب أن يكون الرضا سليماً و غير معيب بعيوب الإرادة¹، و التنازل عن السندات يفرض في بعض الأحيان المرور على مرحلتين كتالي:

المرحلة الأولى/ مرحلة ما قبل التعاقد إن ما فرضه الواقع و الحذر و العلم بكل ما يؤثر على الإرادة أنه قبل أن يرتبط المتعاقدين بعقد، غالباً ما يسبق ذلك وجود مفاوضة جدية يتفقان المتعاقدين بينهما حول شروط العقد، وفي بعض الأحيان لا يستطيع المتعاقدين إكمال العملية في الحاضر فيؤجل ذلك إلى المستقبل و بالتالي فهو يحتاج لوعده بالتعاقد ليبرم العقد النهائي في المستقبل.

أ- المفاوضات و الوعد بالتعاقد:

ففي حالة المفاوضات: يتطلب التنازل عن السند الدخول في مفاوضات غالباً ما تكون سرية خاصة إذا تعلق الأمر بالتنازل عن الرقابة في الشركة المعنية بالتنازل و أهم ما يميز هذه المرحلة هي حرية الأطراف في التفاوض و الاتفاق على أركان العقد.

لا يترتب الدخول في المفاوضات أي التزام على الأطراف خاصة الالتزام بإبرام العقد غالباً، يستعين الأطراف في فترة المفاوضات بأشخاص آخرين لعلاقتهم بالمتنازل أو المتنازل له أو الشركة أو لخبرتهم في هذا المجال (كالمحامين، و رجال القانون، و الوسطاء في البورصة...)²، تنتهي المفاوضات بإبرام عقد نهائي متضمن التنازل عن السند، أو قد يتم فضها قبل إبرام العقد.

إذا كانت حرية التفاوض مكفولة للأطراف في إطار عقدي و ضرورة الالتزام بحسن النية و الثقة المتبادلة فيما بينهم، فإنه ما تتطلبه قواعد التجارة و المنافسة و البحث عن الربح يفسح المجال أمام المتنازل له للبحث عن مصلحته بالتفاوض لاختيار الأفضل³.

¹ - المواد 81-90 القانون المدني الجزائري.

² - Jean-François ARTZ, cessions de droit sociaux, Ency, Dalloz, Répertoire dalloz sociétés janvier 2008, n 12, p05.

³ -نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص18.

أما في الحالة الثانية و هي حالة الوعد بالتعاقد و الذي يعد استثناء عن قاعدة أن التنازل عن الأسهم يكون مباشرة بعقد بيع يبرم فيما بين المتنازل و المتنازل له، لكن لا يوجد ما يمنع من إبرام وعد بالتعاقد على أن يتم البيع و التنازل إذا أبدى الموعود له رغبته في ذلك خلال المدة المتفق عليها في عقد الوعد، و الأسباب كثيرة قد تكون محاسبية، جبائية، قانونية، كما قد تكون ضرورة للحصول على ترخيص إداري.

تحقق عملية الوعد مزايًا متعددة بعيدة عن عملية التنازل، فهي تمكن من الوعد بالشراء من بسط العملية على فترة معينة، حيث يلتزم المتنازل بشراء كل الأسهم على أقساط متتابعة على الأقل بثمن متفق عليه من قبل و الذي غالبا ما يكون متساويا لثمن شراء الحافظة، مضافا إليه معدل الفائدة السنوية¹، كما قد يستعمل الوعد كوسيلة لتمويل عملية التنازل عن الرقابة في الشركة، حيث يطلب المتنازل له العديد من المؤسسات المالية تمويل عملية الشراء للرقابة على الشركة، فهذه البنوك تشتري جزءا من كتلة الرقابة مع ترك للمتنازل له حرية تسيير الشركة المعنية، و من أجل تحديد أخطاء هذه العملية تقوم هذه المؤسسات عموما بطلب من المتنازل له الالتزام باسترجاع مساهمته في تاريخ و ثمن محدد مسبقا. لأن هذه العملية تكيف كعملية حياة الأسهم².

يخضع الوعد بالتعاقد للقواعد العامة في صحة عملية التنازل ذاتها، بالإضافة إلى قواعد العامة في القانون المدني من رضا و محل و سبب و مدة لإبداء الرغبة لإبرام العقد النهائي³.

ب - العلم في عقد التنازل عن السند: إن قيمة الأسهم غير مرتبطة بالمحل فقط و إنما مرتبطة أيضا بمعطيات ترتكز أساسا على تقييم جيد للذمة المالية للشركة المالكة لهذه الأسهم، حيث نجد أن المتنازل على دراية و لديه كل المعلومات عن المتنازل له (المشتري). لهذا يلتزم المتنازل بإعلام المتنازل له عن كل المعلومات التي تؤثر على رضاه، و يتعين عليه الاستعلام عن كل ما هو ضروري لصحة الرضا، و يدعم الإعلام بالزام المسيرين بضرورة الإفصاح عن المعلومات التي تخص الشركة و تؤثر على رضا الأطراف⁴.

¹– Thibaut MASSART: Cessions d'action Joly Sociétés , Traite 2, série A Tom2, édition GLN Joly 2008, n 33.

²– SOUMRANI(P): le portage d'action , édition Librairie générale de droit et de jurisprudence, paris 1996, p 260.

³– المواد 71 ، 72 قانون مدني كذلك شروط الوعد بالتعاقد عند صبري سعدي: شرح القانون المدني الجزائري . النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام، التصرف القانوني، العقد، الإرادة المنفردة، ج1، دار الهدى، 2004، ص134.

⁴– لمزيد من التفصيل أنظر نواصيرية الزهراء: مرجع سابق، ص من 25 إلى 33.

المرحلة الثانية/ مرحلة التعاقد فالتنازل عن السندات كأى عملية يتطلب تلاقي الإرادتين حول المحل و الثمن.

أ-تلاقي الإرادتين حول المحل: يجعلنا نعود إلى معرفة محل العقد الذي هو العملية القانونية التي ارتضاها المتعاقدين، أما محل الالتزام فهو الشيء الذي يلزم المدين للقيام به، و الذي يكون إما بنقل حق عيني أو القيام بالعمل أو الامتناع عنه، فتحديد المحل في التنازل عن الأسهم لا يثير أي إشكال، فهو يخضع كقاعدة للقواعد العامة في المحل¹.

ب - تلاقي الإرادتين حول الثمن²: الثمن شرط أساسي لصحة العقد و السبب في الالتزام البائع، لهذا يتعين عليه أن يكون جديا و ليس صوريا، و ليس ضروريا أن يكون محدد عند التنازل فيكفي أن يكون قابلا للتحديد بالاعتماد على أسس معينة يتفق عليها الأطراف³.

هذا ما يجعل التنازل عن القيم المنقولة يخضع لنفس الشروط العامة التي تخضع لها العقود المدنية، إلى أنها تتأثر في بعض الأحيان بشروط خاصة.

2- الشروط الخاصة لتداول السندات: تتأثر عملية التداول ببعض الشروط الخاصة تتحدد هذه الشروط بحسب الشكل الذي يتخذه هذا السند، و الحقوق الواقعة على السند في عملية التنازل.

أ- **تأثير شكل السند على شروط عملية التداول:** نص المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 34 قانون تجاري الفقرة الأولى بأن القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة تكتسي شكل سندات لحاملها أو سندات اسمية، و هذه السندات قد تسعر في البورصة و قد لا تسعر و عليه فإذا سعرت الشركة سندات كان تداولها في البورصة و أما إذا لم تسعر فتداولها يتأثر بحسب شكل السند الذي يعطي الحق على القيمة القابلة للتداول، التي تخرجه من القانون المدني ليخضع للقانون التجاري.

¹ - المواد 92 و ما بعدها القانون المدني الجزائري.

² -يعرف الثمن بأنه: المبلغ من النقود يتفق عليه المتعاقدين في العقد أو وفقا لأسس معينة و يشترط فيه أن يكون مبلغ من النقود و أن يكون مقدرا أو قابلا للتقدير و جديا لا صوريا و ألا يكون نافها.
لمزيد من التفصيل ارجع إلى خليل أحمد حسن قداد: الوجيز في شرح القانون المدني الجزائري، ج04، عقد البيع، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص186.

³ -LAMBER(TH): "1 exigence d'un prix sérieux dans les cession de droit sociaux" Revue des Sociétés, 1993, p11 n02

1- شروط تداول السندات الاسمية: يستخلص من نص المادة 715 مكرر 38 الفقرة 02 بأنه يشترط لتداول السندات الاسمية أن يتم بالتحويل كما ذكرنا سابقا، و هذه الشروط تتم بمرحلتين: المرحلة الأولى تتمثل في إبرام اتفاق التنازل بين المحيل و المحال له و يخضع للقواعد العامة للعقد و المرحلة الثانية تتمثل في التصريح بالتنازل حيث يتم تسجيل هذا التنازل في سجلات الشركة المصدرة للأسهم.

من خلال هذا كله فالاتفاق بين المتنازل له و المتنازل قد يكون كتابيا أو بدون كتابة، ففي الحالة الأولى يتفق كل من الطرفين حول السند و الثمن الذي يتم به التنازل و يتم إفراغه في عقد مكتوب يثبت التنازل، أما في الحالة الثانية فيتم تسليم شهادات الأسهم المتنازل عنها إلى المتنازل له، مع إقرار بالتنازل يتضمن الاتفاق موقع عليه من الطرفين، و عندما يتم تسليم للسهم تقوم الشركة بإبطال السهم القديم و إصدار سهم جديد باسم المساهم الجديد¹.

2- شروط تداول السندات لحاملها: بمقتضى المادتين 715 مكرر 37 و 715 مكرر 38 قانون تجاري يتبين بأن السندات لحاملها تعتبر سندات لتمثيل رأس مال الشركة مثلها مثل السندات الاسمية. يقصد بالسندات لحاملها هي الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم يذكر فيها اسم لحاملها، تصدر بأرقام متسلسلة يعتبر حاملوها هم مالكوها². تنتقل هذه السندات بحسب المواد سالفه الذكر بطريق التسليم إذا لم تسعر الشركة قيمها المنقولة، و بالتنازل عن طريق الوسيط مؤهل للقيد في الحساب إذا سعت الشركة سنداتها و هذا ما سنتطرق إليه في الفرع الثاني.

يشترط في تداول السندات لحاملها الذي يكون بطريق التسليم كما سبق تم ذكره أن يكون بالتراضي بين الطرفين على تسليم السند دون أن يكون هناك ضرورة لإبلاغ الشركة بهذا التنازل إلا انه حسب المادة 715 مكرر 36 بأنه يمكن للشركة أن تطلب التعريف بهوية مساهميها المالكين للأسهم التي تمنح الحق في التصويت و الجمعيات العامة و أيضا عدد الأسهم العائدة لهم بشرط أن يدرج هذا الحق للشركة في قانونها الأساسي.

¹-نواصية الزهراء: مرجع سابق، ص45.

²- عيد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، 142.

ب- تأثير الحقوق الواقعة على السند على شروط عملية التنازل: وحدة الملكية في السند ووحدة الحقوق هو الأصل، و لهذه الأسباب قد يتعدد الأشخاص المالكين للسهم الواحد(الملكية الشائعة)، و قد يحدث العكس فيكون هناك مالك واحد و حقوق متعددة(حق الانتفاع أو الأسهم المرهونة).

ب1- بالنسبة لشروط القيم المنقولة المملوكة على الشيوخ: فقد نصت المادة 715 مكرر 32 قانون تجاري" تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع و ملكية الرقبة"، و نصت المادة 679 قانون تجاري" و يمثل المالكون الشركاء للأسهم المشاعة في الجمعيات العامة بواحد منهم أو بوكيل وحيد، فإذا لم يحصل اتفاق، عين الوكيل من القضاء بناء على طلب أحد المالكين الشركاء الذي يهمله الاستعجال"

يستخلص من المادتين أن الشركة لا تعترف إلا بمساهم واحد على اعتبار أن السند غير قابل للتجزئة، لهذا فيشترط أن تمارس هذه الحقوق من طرف واحد منهم أو بوكيل عنهم، مع الالتزام بالإعلام الدوري و المستمر¹، فيلتزم بإرسال استدعاء شخصي لكل واحد منهم، و يترتب على إغفال هذا الحق نشوء حق للشريك في الأسهم الشائعة في طلب بطلان مداولة جمعية المساهمين بسبب عدم الاستدعاء الشخصي.

ب2- بالنسبة للأسهم الخاضعة لحق الانتفاع: يعتبر حق الانتفاع من الحقوق المرتبطة بحق الملكية أصلا، لهذا نصت المادة 715 مكرر 32 قانون تجاري سالف الذكر.

فالشركة لا تعترف بتجزئة السندات، و لكنها راعت كاستثناء إمكانية خضوع السندات لحق الانتفاع، فيكون هناك تعدد في الحقوق الواقعة على السند لا على السند ذاته، لهذا يشترط بأن يكون مالك الرقبة هو الذي له صفة الشريك و هو الذي يكون له حقوق في الشركة مثل استرجاع رأس المال عند التصفية، و حق الأولوية بالاكتتاب عند زيادة رأسمال الشركة²، حق الحضور للجمعيات العامة الخاصة بالقرارات المهمة في الشركة³.

أما بالنسبة للتنازل عن الأسهم المرهونة: فقد نصت المادة 976 قانون مدني بأنه: " يتم رهن السندات الاسمية أو السندات لأمر بالطريقة الخاصة المنصوص عليها قانونا شرط أن يذكر أن الحوالة قد تمت على سبيل الرهن و بدون الحاجة إلى الإعلان".

¹ المادة 682 القانون التجاري الجزائري : " يرجع كذلك حق الإطلاع على الوثائق المنصوص عليها في المواد 677، 678،

680 إلى كل واحد من المالكين الشركاء للأسهم المشاعة و إلى مالك الرقبة و المنتفع بالأسهم"

² المادة 701 القانون التجاري الجزائري.

³ المادة 679 القانون التجاري الجزائري.

منه يستخلص من أن السندات الاسمية يتم رهنها بموجب عقد رسمي، و لهذا يشترط أنه يجب إعلام الشركة بهذا الرهن الحاصل و التي تقيده الشركة في سجلاتها بما يفيد الضمان، أما السندات لأمر فالمشرع الجزائري لم يتبناها فهي ترهن عن طريق التظهير بما يفيد التأمين مثل السندات التجارية، أما السندات لحاملها تكييف بأنها منقولات مادية يمثل فيها الحق في السند، و تنتقل ملكيتها بالحيازة المادية و التسليم اليدوي رهنها يتم بنفس الطريقة.

بالرجوع للمادة 715 مكرر 58 قانون تجاري نجد أنه بمجرد موافقة الشركة على مشروع الرهن تكون ملزمة بهذا الرهن الحيازي للأسهم.

ثانيا- الآثار المترتبة على عملية تداول السندات

من المستقر عليه في القواعد العامة أن إبرام العقد بين الطرفين يترتب عليه العديد من الآثار و هي إلتزام البائع بتسليم الشيء المبيع إلى المشتري، و نقل ملكيته إليه، و يلتزم بضمان العيوب الخفية، و ضمان عدم التعرض و الاستحقاق. في حين يلتزم المشتري بدفع الثمن للبائع. غير أن ما ينسجم مع مقتضيات موضوعنا و خصوصيته هو التركيز على تسليم المبيع و دفع الثمن، و نقل ملكية المبيع من البائع للمشتري.

1- تسليم المبيع و دفع الثمن: التسليم حسب القواعد العامة هو إجراء الذي يقصد منه تمكين المشتري من المبيع، فيستطيع أن يباشر عليه سلطاته دون أن يمنعه من ذلك أي عائق. أما دفع الثمن فهو المبلغ النقدي الذي يلتزم به المشتري للوفاء به للبائع مقابل الحصول على المبيع، فالثمن هو محل التزام المشتري. ينعقد التنازل إذا تم الاتفاق عليه أو يكون قابلا للتحديد من خلال أساس موضوعي يتضمنه العقد و يكون محلا للاتفاق الطرفين، و أما عن كيفية التسليم و دفع الثمن فيتم وفقا للقواعد العامة أي أن دفع الثمن و الاستلام يكون مباشرة بين الطرفين عكس التداول في البورصة الذي يكون بتدخل طرف ثالث و هو الوسيط.

الهدف هو ضمان تنفيذ الإلتزام بإتمام التنازل عن طريق تسليم السندات من طرف البائع لها و ضمان الوفاء بالثمن من طرف المشتري.

2- نقل ملكية السندات: إن التزام البائع بنقل الملكية في القواعد العامة يختلف بحسب طبيعة المبيع، فإذا كان المبيع منقولاً معيناً بالذات فإن التزام بنقل الملكية ينفذ فوراً أو بمجرد التعاقد بقوة القانون، أما إذا كان المبيع منقولاً معيناً بالنوع فالتنفيذ يعلق على قيام البائع بإفراز المبيع، و إذا كان عقاراً فالتزام نقل الملكية

يكون بتحقق التسجيل عقد البيع. و بإسقاط هذه الأحكام على السندات و بالرجوع إلى أحكام القانون التجاري نجد أن ملكية السندات الاسمية تنتقل من تاريخ القيد في سجلات الشركة المصدرة أما السندات لحاملها فتنتقل ملكيتها من وقت تسليمها و السندات لأمر تنتقل بالتظهير الناقل للملكية، فنقل ملكية السندات تنتقل مباشرة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بالوسيط.

الفرع الثاني

طرق تداول القيم المنقولة في البورصة

إن المشرع الجزائري أحال بموجب القانون التجاري تنظيم القواعد و الأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة في حالة تسعيرها من قبل الشركة للقوانين و الأنظمة المتعلقة بالبورصة، و عليه بالرجوع إليها نجد أن القاعدة العامة أن تداول القيم المنقولة في حالة تسعيرها لا يعترف به خارج البورصة، و استثناءً أجاز التداول خارجها عن طريق التراضي، و لمعرفة القاعدة العامة و الأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة المسعرة في البورصة لبد علينا من معرفة شروط و إجراءات قبول هذه القيم للتداول لنكمل هذه الدراسة بالآثار المترتبة على عملية التداول في البورصة.

أولاً- شروط و إجراءات التداول في البورصة:

إن التداول في البورصة يختلف كل الاختلاف عن التداول خارجه سواء من حيث الشروط أو الإجراءات، لهذا سنتعرض لشروط التداول في البورصة أولاً، لننتقل إلى الإجراءات ثانياً.

1- شروط قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة: من خلال نصوص النظام العام الصادر عن اللجنة رقم: 03/97 المؤرخ في: 1997/11/18 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة يتبين لنا بأن شروط قبول هذه القيم للتداول منها ما هو سابق عن التداول و منها ما هو لاحق بعد نزع الصفة لهذه القيم.

أ- الشروط السابقة لقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة: من خلال نصوص النظام العام الصادر عن اللجنة رقم: 03/97 المؤرخ في: 1997/11/18 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة يتبين لنا بأن شروط قبول هذه القيم للتداول منها ما هو متعلق بالقيم المنقولة ذاتها و منها ما هو متعلق بالشركة الراغبة لقبول قيمها المنقولة و منها ما هو متعلق بالبورصة.

أ1-الشروط المتعلقة بالشركة المقدمة للطلب: و تتمثل هذه الشروط وفقا لما نص عليها المشرع الجزائري في شرطين هما:

-أن تكون الشركة المقدمة للطلب القبول من شركات المساهمة: فيشترط أن تكون الشركة طالبة القبول في شكل شركة ذات أسهم طبقا للقانون التجاري، و أن تكون الأسهم محل طلب التداول مدفوعة بالكامل¹.

-أن تتوفر الشركة المقدمة للطلب على مقاييس مضبوطة: حددت هذه المقاييس بموجب النظام العام رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم و هي:

*أن تقوم الشركة الطالبة للقبول بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، و يشترط أن تكون الشركة حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق هذا الطلب، و يبقى هذان الشرطان تحت سلطة اللجنة التي يمكنها أن تقرر خلاف ذلك².

*أن تقوم الشركة (فيما يخص أصولها المالية) بتقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضوا من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه أحد أعضائها، و من أجل ذلك يتعين على الشركة إخبار اللجنة بالتنازلات عن عناصر الأصول أو التخلي عنها و التي تحدث قبل إدخال الطلب.

*أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية (فيما يخص هيكله الشركة و إدارتها) تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات عن طريق تقرير حول الرقابة الداخلية للشركة، و في الحالة العكسية يتعين على الشركة تنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها في التداول في البورصة، و تتأكد اللجنة من أن هذه الشركات المقبول تداولها تنقيد بالأحكام التشريعية و التنظيمية³.

¹-المواد 30. 31. 43. 44 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و هو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 51 من قانون تجاري الجزائري.

²-المواد 31. 34 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/97 المؤرخ في:18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 87، المؤرخ في:29/12/1997 المعدل بالنظام رقم 01/03 سالف الذكر.

³- المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

*أنه يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة محل طلب قبول يقدم للجنة، و من أجل ذلك يتعين على الشركة طالبة القبول إيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة¹، و لهذا فالشركة تلتزم باتخاذ إجراءات من أجل قبول قيمها للتداول في بورصة القيم و تتمثل هذه الإجراءات كما يلي:

الإجراء الأول- تقديم ملف القبول: يجب على الشركة تقديم ملف القبول يشمل وثائق حددتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في التعلية رقم 01/98 المؤرخ في: 1998/04/30 المتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة و هي وثائق عامة و قانونية و اقتصادية و مالية و محاسبية إضافة إلى وثائق تخص رأسمال المؤسسة. كما يجب عليها أن تختار وسيطا في عمليات البورصة أو أكثر لمساعدتها في تحضير ملف القبول.

يقدم طلب القبول في أجل لا يتعدى 60 يوم قبل تاريخ التسعيرة في البورصة المشار إليه في الطلب، و يمكن للجنة أن ترفض الطلب إذا ما رأت أنه يخالف مصلحة السوق و المدخرين.

الإجراء الثاني- تقديم مشروع مذكرة إعلامية: لا يمكن تقديم الملف دون مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة حسب الشروط المنصوص عليها في التنظيم المتعلق بالإعلام الذي يجب أن تنشره الشركة التي تلجا علنيا للإدخار². تحتوي هذه المذكرة بصفة عامة على بيان المعلومات الخاصة بالعملية، تضم السعر، مرحلة و سعر العرض، إضافة إلى معلومات خاصة بالمؤسسة و المتمثلة في نشاطها، مركزها المالي، أعضاء إدارتها، تطوراتها الحالية و طموحاتها المستقبلية، إضافة إلى شهادة تحمل أسماء الأشخاص الذين يتحملون مسؤولية مذكرة المعلومات³.

إن إيداع مشروع المذكرة الإعلامية لابد أن يتم قبل أية عملية اكتتاب و ذلك شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار و إذا قررت اللجنة منح تأشيرتها فان هذه التأشيرة لا تخص العملية المزعم انجازها بل نوعية الإعلام المقدمة و مطابقتها للنصوص التشريعية و التنظيمية السارية المفعول⁴.

¹ - المادة 16 من نظام اللجنة رقم 03/97.

² - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 02/96 المؤرخ في 22 يونيو 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجا علنية إلى الإدخار عند إصدارها قيم منقولة.

³ - هوداف بهية: مرجع سابق، ص 45.

⁴ - المادة 04 من النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 02/96 المؤرخ في 22 يونيو 1996، مرجع سابق.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

إضافة إلى تقديم مشروع المذكرة الإعلامية ألزم المشرع المصدر طبع بيان إعلامي و نشره و يلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية.

أ2-الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة: حددت هذه الشروط المادة 30 من النظام العام رقم 03/97 بنصها بأنه: "لا يقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن الشركات بالأسهم طبقا للقانون التجاري". وعليه من خلال هذه المادة يتبين لنا بأن الشرط المتعلق بالقيم المنقولة هو: أن تصدر هذه القيم من شركة المساهمة و بالتالي تم استبعاد القيم المنقولة الصادرة عن الدولة و الجماعات المحلية عن التداول داخل البورصة، و لكن بالرجوع إلى المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم: 10/93 و الذي عرف بورصة القيم المنقولة بأنها إطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم. و من خلال هذان النصين يتبين لنا بأن:

القيم المنقولة الصادرة عن الشركات المساهمة وحدها تكون قابلة لتقديم طلب تداولها في البورصة دون باقي الشركات التجارية الأخرى، أما القيم المنقولة الصادرة عن الدولة و الجماعات المحلية لا تكون محل طلب قبول للتداول في البورصة¹.

لهذا فكان للأسهم شروط تتمثل في ما يلي:

- يجب أن يكون للشركة رأس مال لا يقل عن مائة مليون دينار جزائري².

- يجب أن يوزع على الجمهور 20 % من رأسمالها³.

- يجب أن يكون لها 300 مساهم على الأقل يوم إدخالها⁴.

أما بالنسبة للشروط المتعلقة بالسندات فهي:

- يجب أن يكون مبلغ السندات مساويا على الأقل لمائة مليون دينار يوم الإدخال⁵.

¹-هوادف بهية: مرجع سابق، ص 41

²- طبقا للمادة 43 الفقرة الأولى من النظام العام رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

³- طبقا للمادة 43 الفقرة الثانية من نفس النظام.

⁴- طبقا للمادة 44 من نفس النظام.

⁵- طبقا للمادة 45 من نفس النظام.

- يجب أن يكون عدد حائزي السندات مائة (100) حائز على الأقل يوم الإدخال، و يجب أن تضع الشركة زيادة عن ذلك مصلحة للتدقيق الداخلي و ضمان خدمة مقبولة لنقل السندات¹.

أ3- الشروط الخاصة بالبورصة : و تتمثل هذه الشروط في:

أ3-1-التسعير في البورصة: لا يمكن تداول الأسهم في البورصة دون أن تكون تلك الأسهم مقبولة للتداول، و هو ما يعرف بالتسعير.

حيث نصت المادة 45 من قانون 10/93 بأن: "تتخذ اللجنة قرارها بشأن قبول القيم المنقولة في المفاوضات و شطبها.

يمكن للجنة أن تأمر بتعليق تحديد سعر الأسهم ضمانا للإعلام و حماية المدخرين، تنشر القرارات التي تتخذ في إطار الفقرتين 1-2 أعلاه في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة...".

فتداول الأسهم متوقف على قبولها في المفاوضات من قبل اللجنة، بعد تقديم طلب القبول من قبل الشركة المعنية بعد استيفائها شروطا يحددها القانون و تتبع في سبيل ذلك إجراءات معينة تحددها اللجنة التي تدرس الملف و تصدر مقررًا بذلك و هي التي تم ذكرها سالفًا.

أ3-2-التعامل عن طريق الوسطاء: نصت المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري "يمكن أن تكتسي القيم الصادرة بالجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند، أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب.

تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

كما نصت المادة 05 من القانون رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة "لا يجوز إجراء أي مفاوضات تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها و عن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

و نصت المادة 04 من نفس المرسوم التشريعي يقوم بالمفاوضات و المعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة".

¹ - طبقا للمادة 46 من نفس النظام.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

من خلال هذه المواد نستنتج أن تدخل الوسيط في عمليات التداول إلزامي و شرط جوهري لصحة تلك العمليات، لنتطرق لهذا الشرط بشيء من التفصيل كما يلي:

تعريف الوسيط: لم يعرف المشرع الجزائري الوسيط، و إنما اكتفى بتعداد أنواعهم بالنظر إلى المهام التي يمكنه الاضطلاع بها، مما يستدعي تعريفه من خلال الفقه و القضاء.

حيث عرفه القضاء الجزائري في القضية الجزائرية في القضية المؤرخة في: 1990/02/30 بأنه: "كل شخص طبيعي أو اعتباري يحصل أو يحاول الحصول بصورة مباشرة أو غير مباشرة على مكافأة أو ميزة من أي نوع كانت عند تحضير أو تفاوض أو إبرام أو تنفيذ صفقة"¹.

عرف الوسيط في عمليات البورصة أيضا بأنهم: الأشخاص الوحيدون الذين يمتلكون حق تداول القيم المنقولة بشركة إدارة بورصة القيم المنقولة. لا يجوز إجراء أية عملية مقاصة داخل البورصة إلا عن طريقهم، كما أن المشرع قد قصر احتكار وسيط عمليات البورصة على القيام بعمليات التداول بالنسبة للقيم المنقولة المقيدة في البورصة².

* شروط و إجراءات اعتماد الوسيط: تتمثل في:

- لبد من تحديد المؤسسات التي تشترط فيهم ممارسة نشاط الوسيط وهم البنوك، المؤسسات المالية، شركات التأسيس بممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة بشرط إنشاء مصلحة مستقلة تتضمن استقلالية التسيير لاسيما المحاسبة³.

- و يتم اعتماد الوسيط⁴، بطلب اعتماد يقدمه إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها مرفق بملف، تبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد في أجل شهرين ابتداء من تاريخ استلام الطلب، في حالة

¹-القضية المؤرخة في: 30 فيفري 1990، مجلة قضائية عدد1 لسنة 1992 ص75.

²-هوادف بهية: مرجع سابق، ص 37.

³- المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم: 176/94 المتعلق بتطبيق المادة 16 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

⁴- بحسب المواد 09 إلى 14 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

موافقتها على الطلب تبلغ الطرف المعني بالموافقة المؤقتة، و في حالة الرفض تبلغه إلى المعني مع تبرير هذا الرفض¹.

- تمارس الوساطة بعد الاعتماد من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية².

- الوسيط لا يقوم بمهامه إلا بتفويض من زبونه لكي يعتمد لأبد من توافر شروط محددة نص عليها النظام رقم 96/03³، و تتمثل في: حالة ما إذا كان شخص معنوي فإنه يمكن أن يمارس نشاط الوساطة من طرف شركات الأسهم سواء كانت بنوك أو مؤسسات مالية و شركات تأمين⁴. و في حالة إذا كان الوسيط شخص طبيعي يشترط فيه⁵ أن لا يقل سنه عن 25 سنة يوم تقديم طلب الاعتماد، أن يتمتع بأخلاق حسنة، أن تكون له مؤهلات: (شهادة الليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادة لها، أن يكونوا تابعوا بنجاح تكويننا في ميدان التجارة و تسيير القيم المنقولة، أن يتمتعوا بالنزاهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين)، أن يكونوا لهم محل واضح التعيين و التحديد ملائم لممارسة هذا النشاط، تقديم كفالة و طلب اعتماد لدى اللجنة.

- أنواع الوسطاء: نصت على ذلك المادة 03 من النظام رقم 03/96 على أنه يطلب الوسطاء في عمليات البورصة الاعتماد ضمن الفئات التالية وهم وسطاء في عمليات البورصة ذو النشاط غير المحدود، و الوسطاء في عمليات البورصة ذو النشاط المحدود.

تضمنت المادة 02 من النظام السابق مهام كل واحد منهم كما يلي: بالنسبة للوسطاء في عمليات البورصة ذوي النشاط غير المحدود هم كل وسيط يمارس إضافة إلى مهمة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة أحد النشاطات التالية:

¹- مع الإشارة بأن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها إلى غاية 2006 ستة (06) بنوك عمومية تجارية هي: بنك الفلاحة و التنمية الريفية، البنك الوطني الجزائري، بنك الجزائر الخارجي، بنك التنمية المحلية، القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط.. أنظر للملحق رقم 01 المتضمن جدول بقائمة البنوك التي حصلت على الاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

²- المادة 06 من القانون 04/03 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

³- النظام 03/96 المؤرخ في: 03 يوليو 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم، الجريدة الرسمية عدد 36، المؤرخ في 01/06/1997.

⁴- المادة 06 من النظام 03/96، مرجع سابق.

⁵- المادة 05 من النظام 03/96، مرجع سابق.

النشاط الأول: عملية شراء أو بيع قيم منقولة لصالحه بصفة رئيسية أو ثانوية.

النشاط الثاني: توظيف القيم المنقولة لحساب الغير.

النشاط الثالث: تسيير حافظات للقيم المنقولة بموجب توكيل.

النشاط الرابع: القيام بسعي المصفقي المرتبط بأحد النشاطات المذكورة أعلاه.

النشاط الخامس: كل نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.

أما بالنسبة للوسيط في عمليات البورصة ذو النشاط المحدود: هو كل وسيط ينوي تحديد نشاطه على الوساطة للتفاوض في القيم المنقولة ليس لحسابه الخاص بل لحساب الغير فقط دون إمكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات للقيم المنقولة أو التوظيف أو السعي المصفقي.

- أعمال الوساطة: يقوم الوسيط بالأعمال التالية:

* مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الغير: هو النشاط الرسمي للوسطاء حيث يقومون بتنفيذ أوامر موكلهم، و بالتالي يتعين عليهم فتح حساب باسم العميل من أجل ذلك يقع عليه التزام التأكد من هوية الشخص الطبيعي و توافره على القدرات المطلوبة، أما إذا كان العميل شخصاً معنوياً فيجب عليه قبل فتح الحساب باسمه تقديم وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب و إجراء عمليات فيه¹.

* تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن عن طريق وكالة: يمكن للوسيط ذو النشاط غير المحدود تسيير هذه الحافظة لحساب شخص معنوي أو طبيعي، و من ثمة يتعين عليهم إبرام عقد موقع عليه من طرف صاحب الحساب المسير للمصادقة عليه من طرف الوسيط في عمليات البورصة للموافقة عليه².

* نشاط الشراء و البيع لحسابه الخاص أو ما يعرف بعمليات الطرف المقابل: خول لهم القانون مهمة الشراء و البيع في البورصة لحسابهم الخاص (الوسيط المتعامل) فيقوم بدور بارز في تنظيم السوق و ضمان سيولة لقيمة معينة من القيم المنقولة، لأنه يشتري عندما ينخفض السعر و يبيع عندما يرتفع و هذا ما يحقق التوازن في العرض و الطلب.

¹ المواد 17- 18 من النظام 03/96، مرجع سابق.

² المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على أن تصدر اللجنة تعليمية في هذا الشأن و تحدد فيها البنود التي يجب أن يتضمنها العقد النموذجي.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

* نشاط توظيف الأموال: فيمكن للوسيط ذو النشاط غير المحدد القيام بتوظيف أصول مالية لحساب مصدرها بموجب عقد يحرر لهذا الغرض من قبل الطرفين وفق ما حددته المادة 43 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم.

ب - شروط القيم بعد نزع الصفة المادية لها: يعد إيداع القيم و حفظها في حسابات كشرط بعد نزع الصفة المادية لهذا سنتطرق لهذا الإيداع و حفظها في الحسابات كتالي:

أصدر المشرع الجزائري نظامين أساسيين من أجل إلغاء الدعامات المحسوسة عن القيم المنقولة هما:

- النظام الأول/ النظام الصادر عن اللجنة رقم: 01/03 المؤرخ في: 2003/03/18 المتعلق بالمؤتمن المركزي.

- النظام الثاني/ النظام الصادر عن اللجنة رقم: 02/03 المؤرخ في: 2003/03/08 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات. و بموجبهما فرض المشرع نظام إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي على جميع القيم المنقولة المقيدة في البورصة¹. و على القيم التي تصدرها الشركات في حالة طرحها للاكتتاب العام. يتم إيداع هذه القيم لدى المؤتمن المركزي عن طريق مسك الحسابات حافظ السندات، و بإيداع الصكوك المتمثلة للقيم تتحول إلى قيود حسابية يتولى حفظها و إدارتها فاتح الحساب الحافظ المرخص له بذلك. و يتولى المؤتمن نقل ملكية القيم تنفيذا لعقود التداول في البورصة بالتحويل بين حسابات الزبائن لدى فاتحي الحسابات و المفتوحة لدى المؤتمن.

و نظام تداول القيم المنقولة وفقا لهذا التعديل في شكل السندات الممثلة للقيم المنقولة أصبح يستلزم أمرين هما: إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي على السندات، حفظها في قيود حسابية لدى مسك الحساب حافظ السندات.

ب1- إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي يعتمد على مبادئ أهمها:

المبدأ الأول/ تحويل القيم المنقولة ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ و تدار بمعرفة

وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك و يتم نقل ملكيتها بمعرفة المؤتمن المركزي من حساب إلى حساب.

¹ - المادة 13 من النظام 01/03 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، جريدة رسمية عدد 73، المؤرخ في 2003/11/30. بحيث يتم قبول السندات المسجلة في سوق مقننة جزائري بقوة القانون.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

المبدأ الثاني/ استبدال القيود الحسابية لدى المؤتمن المركزي بسجلات المساهمين القديمة لدى الجهات المصدرة للقيم المنقولة.

المبدأ الثالث/ حلول الوسطاء محل عملاتهم في تنفيذ عقود التداول الواردة على القيم المنقولة¹.

- أما أهم الآثار التي تترتب على إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي ما يلي:

الآثر الأول/ تحول القيم المنقولة المودعة إلى قيود حسابية لأنه بمجرد إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي تتحول تلقائياً إلى قيود في حسابات دفترية بطريقة آلية، و يتم ذلك بفتح حساب جاري بين الزبون و فاتح الحسابات.

عليه فبموجب النظام 01/03 المتعلق بالمؤتمن المركزي و بالأخص في مادته 17 و 18 يتبن لنا بأن إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمن المركزي حسب طريقة إصدار القيم المنقولة، فإذا كانت اسمية تحفظ في قيود حسابية و إن كانت لحاملها تحفظ في الخزائن.

الآثر الثاني/ الإلغاء المادي و القانوني للدعامات المحسوسة: بمجرد إيداع القيم المنقولة لدى الهيئة المختصة بالإيداع و تحولها إلى قيود حسابية تفقد هذه الأخيرة ماديتها.

ب2- حفظ القيم المنقولة بواسطة أمناء الحفظ: يتكفل المؤتمن المركزي في محرراته الحسابية، ضمن حساب إصدار بمجموع السندات آلي يتألف منها كل إصدار لسندات كتابية مقبولة في عملياته².

عليه فحسب المادة 02 من النظام رقم 02/03 المتعلق بمسك الحسابات أو حفظ السندات، فإن مسك الحساب أو الحفظ هو تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب من جهة و حفظ الأرصدة بالسندات المطابقة حسب كفاءات خاصة بكل إصدار للسندات.

لهذا سنركز على نقطتين هما: اختيار حافظ مؤهل قانونياً، كيفية حفظ القيم في حسابات جارية.

النقطة الأولى/ اختيار حافظ مؤهل قانونياً: منح المشرع للزبون أو الشركة الراغبة في الدخول إلى البورصة و التي أصدرت قيماً منقولة عدة اختيارات فيما يخص فاتح الحساب حافظ السندات، فيمكن لها اختيار بنك أو مؤسسة مالية أو وسيط في عمليات البورصة أو مختص في الخزينة العامة أو أي شخص

¹ المادة 05 من القانون 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

² المادة 15 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، مرجع سابق.

معنوي مصدر لسندات مقبولة في عمليات المؤتمر المركزي أو احد المؤتمنين المركزيين الأجانب على السندات¹.

يلتزم الحافظ في إطار مهامه بدفتر الشروط الخاص بماسك الحسابات حافظ السندات و الذي حددته لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في التعليم رقم: 02/03 المؤرخة في 2003/12/21 المتعلقة بدفتر شروط ماسك الحسابات حافظ السندات و الذي يحدد الوسائل و الإجراءات على الخصوص الموارد البشرية و المعلوماتية و المحاسبية و ترتيبات حماية الزبائن و ترتيب المراقبة الداخلية.

النقطة الثانية/ حفظ القيم المنقولة في حساب جاري: إن حديثنا عن حفظ القيم المنقولة تقودنا إلى الحديث عن الحساب الجاري، لأنه لا يمكن حفظ القيم المنقولة و بالأخص السندات الاسمية إلا عن طريق فتح حساب جاري². لهذا سنتطرق إلى تعريف الحساب الجاري و كيفية فتح حساب حسب الأنظمة المتعلقة بالإيداع و حفظ السندات.

- تعريف الحساب الجاري: لم يعرف المشرع الجزائري الحساب الجاري في القانون التجاري، لذلك فهو تسري عليه القواعد العامة للعقود و الأعراف المصرفية و ذلك على اعتبار أن الحساب الجاري هو عقد وديعة عند الطلب.

عرفه بعض الفقه بأنه: عقد يلتزم بمقتضاه شخصان بتحويل الحقوق و الديون الناشئة عن علاقتهما المتبادلة إلى قيود في الحساب تنقل فيما بينهما بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دينا يستحق الأداء³.

- كيفية فتح حساب جاري: بالرجوع إلى المادتين 20 و 23 من النظام 02/03 المتعلق بالمؤتمن المركزي⁴ يتبين لنا أنه لفتح حساب جاري يجب عقد اتفاقية بين الزبون و فاتح الحساب و تسمى باتفاقية فتح الحساب

¹ - المادة 06 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، مرجع سابق.

² - هذا حسب القانون 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93، مرجع سابق، أنه من بين مهام المؤتمن حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات.

³ - مصطفى كما طه: مرجع سابق، ص 536.

⁴ - المادة 20 من النظام 02/03 المؤرخ في: 2003/03/18 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات، جريدة رسمية عدد 73 المؤرخ في: 2003/11/30، على ما يلي: "يفتح المؤتمر المركزي حسابا جاريا أو أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل انخراطها له... و يرمز إلى كل حساب جاري برمز المنخرط المخصص".

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

و التي تحدد بصفة أساسية العلاقة ما بين الزبون و فاتح الحساب و طريقة الإعلام و التغطية و تلقي الأوامر و كيفية تنفيذها.

قد أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة تعليمة تتضمن نموذج لاتفاقية فتح الحساب و هي التعليمة رقم 03/03 المؤرخة في: 2003/12/21 تطبيقا للمادة 09 من النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات¹، حيث تضمنت هذه الاتفاقية مبادئ تسيير العلاقة، ما بين الزبون و ماسك الحساب الحافظ و ذوي الحقوق المبينة في طلب فتح الحساب.

أخيرا نستنتج بأن نشاط الحفظ هو نشاط اقتصادي مقنن مثله مثل الوساطة في البورصة، لا يمكن ممارستها إلا بعد الاعتماد أو التأهيل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها التي ترخص بممارسة نشاط الحفظ و الاعتماد و الالتزام بينود دفتر الشروط المحددة من طرفها و بالتالي فمقدم الطلب يجد نفسه أمام عقود نموذجية، و حسب القواعد العامة فإن العقد النموذجي بما يتضمن من شكليات محددة لا يجوز مخالفتها يجعله من عقود الإذعان (و هذا ما يؤدي إلى زوال الحرية).

2- إجراءات تداول القيم المنقولة في البورصة: إن تنفيذ تداول القيم المنقولة يتطلب إجراءات حددتها التنظيمات المتعلقة بالبورصة، بإجراءات سابقة أو تمهيدية (تكون قبل البدء في تنفيذ عقد التداول داخل البورصة) و هي إجراءات إدخال القيم المنقولة، و إجراءات لاحقة خاصة بتنفيذ التداول بعد ادراج القيم المنقولة.

أ- إجراءات إدخال القيم المنقولة: تبدأ مرحلة التداول بإصدار الأوامر إلى غاية التسعيرة، و إجراء إدخال القيم المنقولة سابق لمرحلة التداول في البورصة تم تحديده بموجب النظام الصادر عن اللجنة 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي حدد إجراءين لإدخال القيم المنقولة و هما الإجراء العادي

كما نصت المادة 23 من النظام 02/03 على ما يلي: "تقيد في الجانب الدائن للحسابات السندات المحولة يحولها لفائدة المنخرط صاحب الحساب أو التي يودعها هذا الأخير لدى المؤتمر المركزي و تقيد في الجانب المدين السندات التي يحولها المنخرط لفائدة منخرط آخر أو يسحبها بناء على طلبه"

¹ - المادة 09 من النظام 02/03 أعلاه على ما يلي: "يعد ماسك الحسابات الحافظ قبل أي ادراج للسندات في دفاتر الحسابات اتفاقية فتح الحساب مع مصدر الأوامر، و تحدد اتفاقية فتح الحساب مبادئ سير حسابات الزبائن".

إجراء العروض العمومية للبيع، و هو ما تطرق إليها أيضا القرار 01/98 المتعلق بإجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة و نشر المعلومات¹، لهذا سنتعرض لهذين الإجراءان كالتالي:

أ1- الإجراء العادي:عرفته المادة 76 من النظام 03/97 على أنه الإجراء الذي يمكن لشركة تسيير بورصة القيم عندما يكون رأسمال الشركة موزعا بين الجمهور بقدر كافي من تسجيل القيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق و ذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم على أساس شروط السوق، فتتدفق أوامر البيع و الشراء يحرك قوى العرض و الطلب على مدى فترة التداول و عليه فان السعر يتحدد على أساس قانون السوق². و تقوم شركة تسيير بورصة القيم بنشر إعلان بإدخال القيم المنقولة³.

أ2-إجراء العرض العمومي للبيع: بالرجوع إلى النظام رقم 03/97 فإنه تضمن أحكام تفصيلية لإجراء العرض العمومي للبيع، في حين أهمل إجراء العرض العمومي للشراء، لهذا سنتعرض له باختصار.

فإجراء العرض العمومي للشراء: هو العرض من طرف الشركة و مجموعة مالية للاقتراح علنيا لشركات أخرى لشراء الأوراق المالية بأسعار ثابتة محددة مسبقا فعليا غالبا ما تكون اعلي من الأسعار السائدة في البورصة و التي سوى عن طريق نقدي أو التبادل بأوراق مالية أخرى⁴.

أما الإجراء العمومي للبيع: هو عملية يتم بموجبها وضع المتدخلون تحت تصرف الجمهور جزء من رأسمال الاجتماعي للمؤسسة البائعة خلال فترة زمنية معينة بسعر ثابت أو بسعر أدنى⁵، حدد نظام اللجنة رقم 03/97 و أيضا القرار 03/98 نوعين من طرق العرض العمومي للبيع هما:

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

² - المادة 10 من القرار 01/98 نصت: " فإن شركة تسيير البورصة تعلن عن صحة السعر على أساس ظروف السوق و تنشره في إعلان الادخار".

³ - المادة 58 من النظام 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، مرجع سابق.

⁴ - Dejuclard michal et ippolito benjamin: "droit commercial – banque et bourses", volume (04), édition Montechrestien, 1980, p679.

⁵ - إن إجراء العرض العمومي للبيع يمكن اللجوء إليه في عمليات الخصخصة، و هو ما حدث أثناء خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية كطريق للدخول إلى البورصة (الأمر 22/95 المؤرخ في 1995/08/26 المتضمن خصخصة المؤسسات).

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

- العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: حسب نص المادة 64 من النظام 03/97 سالف الذكر: هو إجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور كمية من القيم المنقولة بسعر ثابت نهائي حيث يكون المتدخلون على علم بالسعر عند دخولهم، مما يعطي لهم الأولوية في معرفة ما سوف يحققونه أثناء عملية الدخول.

- العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: عرفته المادة 53 من النظام رقم 03/97 بأنه: الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل به المتدخلون للتنازل عنها.

ب - إجراءات تنفيذ تداول القيم المنقولة: بمقتضى القرار الصادر عن شركة تسيير البورصة فإن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم أن مهمة تحديد رزمة اجتماعات التسعيرة يعود لشركة تسيير البورصة¹. تتم عمليات التداول داخل قاعات التداول و التي تسمى بالمقصورة توجد هذه الأخيرة في مقر شركة تسيير البورصة، تدار حصص التفاوض من قبل لجان التفاوض و تتشكل على الأقل من ثلاث أعضاء أو من عدد مزدوج من أعضاء معينين من قبل إدارة شركة تسيير البورصة الذين يختارون من بين الوسطاء عمليات البورصة²، تدار لجنة التفاوض بالتعاون مع محافظي التفاوض حصص التفاوض في البورصة و تراقب سلوك وسطاء عمليات البورصة المتفاوضين و كل الأشخاص سواء بصفتهم مستخدمين أو متعاقدين³.

تمر عمليات التفاوض عبر مرحلتين فهناك مرحلة قبل افتتاح جلسات التسعير في البورصة أما المرحلة التي تليها فتبدأ منذ افتتاح حصة التداول إلى غاية تنفيذ الصفقة أو إغلاق الحصة.

المرحلة الأولى (قبل الافتتاح): لكل وسيط مفتاح سري خاص به، و يقوم كل الوسطاء بتقديم دفاتر الشراء و البيع لإدراجها في حصة التداول، حيث يتم مقابلة جميع أوامر البيع و الشراء لتشكيل كتاب الأوامر و يتم

¹ - فإن أعمال شركة تسيير البورصة هي من الأحد إلى الخميس و تجري حصص التداول كل يوم الاثنين و الأربعاء ، و هذا حسب المادة 02 الفقرة 01 و 02 من القرار 02/98 المعدل بالقرار 10/02 المتضمن تنظيم و تسيير حصص التسعير في بورصة القيم المنقولة.

² - المادة 15 من القرار 02/98 ، مرجع سابق.

³ - المادة 16 من القرار 02/98 ، مرجع سابق.

بطريقة الالكترونية¹. يتابع الوسيط تطورات السوق عن طريق ورقة السوق و التي تظهر على شاشة حاسوبه². بين الوقت و الآخر يقوم شخص رسمي يسمى بمراقبة السوق منذ تدوين الأوامر حتى وقت إقفال الحصة، و هذا بالاستناد على الورقة التي تحتوي على كل المعلومات الإجمالية و المؤهلة المتعلقة بالأوراق المالية و الوسطاء، و يقوم الشخص الرسمي الذي خول له القانون لأداء مهمة التدوين بطبع كتاب الأوامر أو سجلات الأوامر و ذلك لتمكين الوسطاء من تدقيق الأوامر المدونة³.

المرحلة الثانية (مرحلة بعد الافتتاح): تتم بتنفيذ الأوامر داخل المقصورة بمناداة الوسيط لمندوبه بصوت مرتفع مبينا اسم الأوراق المالية التي يريد بيعها و شرائه و يتقدم الوسطاء من يرغب في شراء أو بيع هذه الأوراق لحساب عملائه و يتفقان على كمية الأسهم و السعر فإذا كان السعر المعروض على الوسيط ليس في حدود التفويض الممنوح له من عميله، فإنه لا يستطيع تنفيذ الصفقة، أما إذا اتفق الوسيطان على تسجيل العملية في دفتر آخر يلي ذلك قيد العملية في قسيمة خاصة تتوافر في المقصورة يبين ما يلي: أسماء الوسيطان، عدد الأوراق، السعر الذي تمت فيه العملية⁴.

ثانيا- الآثار المترتبة على تداول القيم المنقولة:

بالإضافة إلى الآثار العامة المترتبة على إبرام و تنفيذ عقود التداول و التي سنتعرض لها في النقطة الأولى توجد آثار خاصة مترتبة على تنفيذ عقود التداول و هو ما سنتعرض لها في النقطة الثانية.

1- الآثار العامة المترتبة على إبرام و تنفيذ عقود التداول: يترتب على إبرام عقود التداول في

البورصة نفس الآثار التي تترتب على إبرام العقود في القواعد العامة مع وجود بعض الاختلافات سواء في تسليم المبيع و دفع الثمن أو في نقل ملكية القيم المنقولة .

¹ - سجل الأوامر: هو سجل مرقم إلى خانات مستقلة بحيث يأخذ الأمر الذي يتم طرحه من قبل أي وسيط رقما محددًا و تاريخًا محددًا مع ضرورة تدوين سعر الأمر، و يعتمد في تنفيذ عملية التداول عند تعادل السعر بين أمرى شراء أو بين أمرى بيع مبدأ أسبقية التوقيت في إدخال الأوامر وفقا للترتيب الوارد في السجل المركزي للأوامر .

² - في كل ورقة مالية يمكن إيضاح:

- أحسن سعر بالنسبة للشراء و للبيع.

- الكمية الإجمالية للزبائن و لغير الزبائن.

- سعر التثبيت النظري.

- التبادلات النظرية المحتملة.

³ - المادة 44 من القرار 02/98 المعدلة بالقرار 06/99 و 02/10 المتضمن تنظيم و تسيير حصص التسعيرة في البورصة.

⁴ - المادة 51 من القرار 02/98 المتضمن تنظيم و تسيير حصص التسعيرة في بورصة القيم المنقولة.

أ- تسليم المبيع و دفع الثمن: هنا نفرق بين بيع و شراء القيم المنقولة بعمليات فورية و آجلة لأنه في العمليات الفورية تنفذ فوراً الصفة المعقودة بتاريخ محدد أي أنه يلتزم بتسديد ثمن الصكوك المالية المشتراة أو أن يتخلى عن الصكوك التي في حوزته لدى استلامه ثمنها و ذلك فور عقد الصفقة.

تختلف على القواعد العامة في كيفية التسليم و دفع الثمن في البورصة الذي تتم بتدخل طرف ثالث و هو الوسيط و ذلك لأنه من مستلزمات تنفيذ عقود التداول هو اشتراط وسيط على الزبون تقديم تغطية كضمان لتنفيذ الأمر.

فالضبط التعاقدية بين الوسيط و البنك حول التغطية حتمية ألزمتها لا مادية القيم، بمعنى أن البنك يتعاقد مع الزبون الذي فتح حساباً لديه لتسوية عمليات التسديد المنقولة و التغطية النقدية للأوامر المستلمة مع الزبائن، أما في حالة ما إذا كان البنك فاتح الحساب هو نفسه وسيط المشتري، فإنه يتعاقد البنك مباشرة مع الزبون¹.

تسليم السندات بعد النزاع الصفة المادية عن القيم له معنى خاص، حيث يتم التسليم بطريقة الإلكترونية عن طريق تحويل القيم المنقولة التي أصبحت مجرد قيود حسابية محفوظة لدى البنك فاتح الحساب عن طريق تحويلها من حساب البائع إلى حساب المشتري، أما دفع الثمن فيدفع مسبقاً في شكل تغطية نقدية كضمان لحسن تنفيذ الصفقة، و هذا ما لا نجده في القواعد العامة. أما العمليات الآجلة فالبيع فيها ينبني على قاعدة: "لا يلتزم البائع بالتسليم الناقل للملكية و لا يلتزم المشتري بدفع الثمن إلا بعد أجل يحل في يوم معين يسمى بيوم التصفية"، موقف المشرع الجزائري منها واضح و صريح من خلال 79 من النظام 03/97 و التي نصت: "إن السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في الحال"، و عليه فلا مجال لإعمال العمليات الآجلة في سوق القيم المنقولة بصفة خاصة و البورصة بصفة عامة.

ب- نقل ملكية القيم المنقولة: نقل ملكيتها في البورصة يجد محتواها في المادة 130 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة التي نصت على أنه: "في اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمره يصبح المشتري مالكا للسندات المعنية و ينعقد البائع ملكيته عليها"، فالملكية تنتقل مباشرة من البائع إلى المشتري دون أن تمر بالوسيط فور تنفيذ الأمر.

¹ بالرجوع إلى التعليم الصادر عن اللجنة لعمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/03 المؤرخة في: 2003/12/21، المتضمنة نموذج لاتفاقية فتح الحساب المبرمة مابين فاتح الحساب الحافظ و الزبون، نجد في نص البند السادس منه أن الزبون يضمن توفير التغطية في حسابه المفتوح لدى البنك مسبقاً قبل أي تحويل لعمليات البيع أو الشراء.

بصدور القوانين المتعلقة بالإيداع المركزي و الحفظ، و بنزع الصفة المادية عن القيم فإن ملكيتها أصبحت تنتقل عن طريق التحويل من حساب إلى حساب آخر و الذي يجريه المؤتمن المركزي عند إتمام تسوية العمليات التي تتم على القيم المنقولة من بيع و شراء.

كما نصت المادة 13 من النظام 01/03 المتعلق بالمؤتمن المركزي على ما يلي: "يتم قبول السندات بقوة القانون عندما ما تكون مسجلة في سوق مقننة جزائري، و لا تكون قابلة للتحويل إلا عن طريق التسجيل في الحسابات..."، و على اعتبار أن القيم المنقولة قيود حسابية فإن نقل ملكيتها لا يتم إلا عن طريق التحويل المصرفي.

نصت المادة 11 من النظام 02/03 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات على أنه يجوز لماسك الحسابات، الحافظ أن يستخدم السندات المقيدة في حسابات و الحقوق المرتبطة بها، و لا يجوز له أن يحول ملكيتها دون موافقة صريحة من صاحبها"، فالتحويل ملكية القيم المنقولة من حساب إلى آخر لا يتم إلا بعد موافقة صريحة من صاحبها.

نلاحظ أن المشرع كان واضحا في نص المادة 130، غير أنه بعد نزع الصفة المادية عن القيم المنقولة و نصه في مختلف قوانين الإيداع المركزي و الحفظ على نقل ملكية القيم عن طريق التحويل من حساب إلى آخر.

2- الآثار الخاصة المترتبة على تنفيذ تداول القيم المنقولة: تتمثل في المقاصة و التسوية و هذه الآثار التي تنفرد بها فقط عقود التداول في البورصة و هذا ناتج عن خصوصية هذه العقود و التي لا نجدها في العقود العادية.

فالمقاصة حسب نظام البورصة هي التقنية التي تنتهي بها العمليات المبرمة خلال جلسة المفاوضات بين الوسطاء، يهدف إلى تسوية المعاملات التي ينجزها الوسطاء خلال حصص التداول.

أوكل المشرع عمليات المقاصة و التسوية إلى شركة تسيير البورصة التي تعين عضوا منها يترأس حصص التسوية فيما بين الوسطاء، و يكون مقر التسوية هو مقر شركة تسيير البورصة، إلا أن القانون رقم 04/03

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

المعدل للمرسوم التشريعي 1993 أوكل مهمة تسوية المعاملات سواء تمت في سوق منظمة أو خارج البورصة (بالتراضي) إلى المؤتمر المركزي¹.

قد تؤدي عملية المقاصة إلى تسوية المعاملات و التسليم بين الوسطاء و بالتالي نجاح المفاوضات أو عدم التسوية و التسليم.

أ- في حالة التسوية و التسليم بين الوسطاء: نفرق هنا بين إجراءات التسوية و التسليم تحت إشراف شركة تسيير البورصة²، ثم نتعرض إلى إجراءات التسوية حسب القوانين المتعلقة بالمؤتمن المركزي.

* بالنسبة لإجراءات التسوية و التسليم تحت إشراف شركة تسيير البورصة، أنه بمجرد إبرام عقد التداول بين المتعاملين فإن العقود تصبح نافذة و لا يمكن إلغائها، و تقوم شركة تسيير البورصة بعد تثبيت العمليات المنجزة باستدعاء الوسطاء للحضور إلى الجلسة للتسوية في اليوم الموالي لحصة التداول، و تقوم هذه الأخيرة بتعيين ممثلاً لها ليتأسس حصص التسوية³.

تجدر الإشارة إلى أن نظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي قد ألغى المواد 132 إلى المادة 140 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام للبورصة التي تتضمن بعض الأحكام الخاصة بتسوية المعاملات تحت إشراف شركة تسيير البورصة.

* أما بالنسبة لنظام التسوية و التسليم تحت إشراف المؤتمر المركزي، يعالج هذا النظام عمليات تسوية السندات المتداولة في سوق منظمة قانوناً و تسليمها من جهة، و تسوية السندات المتداولة عن طريق التراضي من جهة أخرى، فيرتكز هذه النظام على وظيفتين هما⁴: التصديق على العمليات، و قيد العمليات

¹ - المادة 19 مكرر 12 من القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

² - القرار الصادر عن شركة تسيير البورصة رقم 03/98 المتعلق بقواعد المقاصة و تسوية المعاملات في البورصة و المعدل بالقرار رقم 07/99 و القرار 02/11.

³ - المادة 07 من القرار رقم 07/99 المعدل للقرار 03/98 تقوم شركة تسيير البورصة بإعداد محضر عن طريق الإعلام الآلي، و على الوسطاء التأكد من صحة البيانات الواردة في هذا المحضر عن طريق مقارنتها بالبيانات المقيدة في سجلاتهم ثم المصادقة عليها بتوقيعها و ختمها.

⁴ - المادة 98 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي، مرجع سابق.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمن المركزي و في حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر¹.

ب- في حالة عدم التسوية: عدم تسوية المعاملات تكون عندما لا يستطيع الوسيطين في عمليات البورصة الاتفاق بخصوص المعاملات المنجزة في البورصة، أو بسبب إخلال أحد الوسيطين بالتزامه بتقديم المبالغ الكافية للتسوية أو عدم كفاية الأوراق المباعة.

يتحمل الوسيط كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة من إجراء عدم تسوية أو تسليم السندات².

هذه بالنسبة لشروط و إجراءات التداول في البورصة لنشير في الأخير بأن القيم المنقولة المسعرة لا يعترف بتداولها خارج البورصة بحيث نصت المادة 05 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 أنه: "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها و عن طريق وسيط في عمليات البورصة"، إلا أنه استثناء من ذلك أجاز تداول القيم المنقولة المسعرة خارج البورصة عن طريق التراضي و ذلك بموجب الأمر 10/96 المؤرخ في: 14 يناير المعدل للمرسوم التشريعي رقم 10/93 في مادته الخامسة بنصها على ما يلي: "غير أنه يمكن أن تتم عمليات التداول على السندات المسعرة في البورصة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرين التابعون للقانون العام و كذلك شركات الأسهم، خارج البورصة وفق

¹ - تتم هاتان الوظيفتان بواسطة :

النظام الفرعي لضبط الأوامر: يسمح هذا النظام للوسطاء جامعي الأوامر و للمتداولين بالاتفاق على الأوامر المنفذة في الأسواق المنظمة و يرسل المتداول في هذا السياق إشعار بالتنفيذ إلى الوسيط جامع الأوامر فيما يخص كل تداول و الذي يجب للوسطاء بالرسالة الموافقة أو الرفض.

النظام الفرعي للقرن: يسمى هكذا لأنه يقرن أو يمكن أن يقرن بين تعليمات للتسوية و التسليم، يسمح هذا النظام بتقريب التعليمات التماثلية للتسوية و التسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج البورصة، يقرن هذا النظام نوعين من العمليات و هما: عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين و هي: عمليات السوق الأولي، و الاكتتاب في أسهم و حصص هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة و إعادة شرائها، شراء سندات أو بيعها، التنازل المؤقت عن السندات، إعادة تسليم السندات على اثر المفاوضات، و عمليات خاصة تم انجازها مع بنك الجزائر و هي: عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية، و طلبات للسيولة خلال اليوم.

النظام الفرعي لحل العمليات: ففي هذا النظام ترسل العمليات السارية على تداول القيم المنقولة قصد التسوية و التسليم التي تمت في سوق منظمة إلى المؤتمن المركزي في شكل حركات مصادق عليها، يتم التكفل بها مباشرة من خلال هذا النظام هذا حسب المادة 98 و 39 من النظام 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي.

² - المادة 143 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

إجراء التراضي بين المتدخلين في السوق"، و عليه فليضبط هذا التداول يجب توافر جملة من الشروط، وتتمثل هذه الشروط حسب ما حددت اللجنة بمقتضى النظام رقم 02/04 المؤرخ في: 2004/11/10 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة، و تضمنت المادة 02 منه أن التداول خارج البورصة للسندات المسعرة وفق إجراء التراضي على الوسطاء في عمليات البورصة و البنوك و المؤسسات المالية، و حددت المادة 03 من ذات النظام شروط التداول كما يلي:

- يجب أن لا يقل مبلغ الصفقة عن حد أدنى تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

- أن يتم انجاز الصفقة على أساس القيمة المسعرة الأخيرة يضاف إليها أو يقتطع عنها هامش تحدد نسبته القسوى للجنة.

يلتزم المتدخلون في السوق و المؤتمن المركزي على السندات أن ينشروا في النشرة التي يصدرها المؤتمن المركزي المعلومات المتعلقة بالعمليات المنجزة على السندات المسعرة خصوصا الكميات الإجمالية للسندات المتداولة و السعر الأعلى مع الكميات المتداولة و أيضا السعر الأدنى مع الكميات المتداولة و كما يمكن أن تعد اللجنة بموجب مقرر كل معلومة أخرى يمكن أن تنشر في النشرة المذكورة أنفا.

- إلا أن الميزة و الخاصية التي تشترك فيها الطريقتين هي: في إشراف وسيط عمليات البورصة على تنفيذ الصفقة و إلا اعتبرت العملية خارج نطاق التداول بمعناه الصحيح الذي نظمه المشرع¹.

¹ - و لتجسيد تداول القيم المنقولة سنشير إلى تداولها في بورصة القيم الجزائرية و التي تجسد من خلال نوعين من العمليات: * تداول سندات الدين في بورصة القيم الجزائرية: عرفت السوق السندي تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة و ذلك مقارنة بالسنوات السابقة، لهذا سنتعرض لأول عملية شهدتها السوق السندي، هي قرض السندي لسونطراك ثم تتعرض للعمليات التي وردت في الفترة الممتدة من 2004 إلى 2006.

1- القرض السندي لسونطراك: يعتبر هذا القرض أولى عملية فتحت بها بورصة القيم المنقولة في الجزائر، هي الشركة الوطنية للبحث و الاستكشاف و نقل و تحويل و تسويق المحروقات، تحصلت على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم: 001/97 بتاريخ: 1997/11/18، بلغ إصدار القرض السندي لسونطراك في بدايته خمس ملايين دينار جزائري، ليصل بعد نجاح العملية برفعه ليصل أكثر من سبعة ملايين، ليصل مجمع القرض أكثر من 12 مليار دينار جزائري.

- أهم العمليات التي وردت في السوق السندي من الفترة الممتدة من سنة 2004 إلى غاية 2006:

أ- قروض شركة الخطوط الجوية الجزائرية: أصدرت في هذا السياق في سنة 2004 قرضين سنديين، و في سنة 2005 أصدرت قرض سندي واحد.

ب- قروض سونلغاز: أصدرت سونلغاز لأول مرة سنة 2004 قرضا سنديا مبلغه عشرون مليار دينار، و في سنة 2005 أصدرت قرضين بهدف تمويل الاستثمارات المتصلة بإنتاج الكهرباء، و نقل الكهرباء و الغاز و توزيعهما.

ج- قروض اتصالات الجزائر: لأول مرة تلجأ شركة اتصالات الجزائر للبورصة في سنة 2005، و ذلك بإصدار قرضا سنديا مبلغه ستة ملايين و خمس مئة مليون دينار. و في سنة 2006 أصدرت قرضا سنديا مشتركا عموميا و مؤسسيا بلغت الأموال المدفوعة منه 21.59 مليار دينار.

د - قروض المؤسسة الوطنية للحفر: لجئت المؤسسة الوطنية للحفر و هي فرع من فروع سونطراك تتدخل في مجال الشبه البترولي إلى السوق السندية و لأول مرة سنة 2005 و ذلك من أجل تمويل برنامجها الاستثماري خلال السنة الممتدة مابين 2005-2009 و يقدر القرض السندي خمسة ملايين، و أصدرت أيضا قرض سندي ثاني في سنة 2006 قدره ثمانية ملايين دينار جزائري و يستفيد هذا الاقتراض من الكفالة الشخصية و المتضامنة مع شركة سونطراك.

هـ - قرض سيفتال السندي: قامت بإصدار قرض سندي بمقدار خمسة ملايين دينار بضمان رهون عقارية و اجبارية على ممتلكات الشركة العقارية و تجهيزاتها.

* تداول سندات رأس المال (الأسهم) في بورصة القيم الجزائرية: عرفت بورصة القيم الجزائرية تداول ثلاثة قيم مسعرة تتعلق بسندات رأسمال الرياض سطيف، و مؤسسة تسيير نزل الاوراسي: و مجمع صيدال.

1- تداول سندات رأسمال الرياض سطيف: هي المؤسسة الجهوية للصناعات الغذائية، قامت بتعيين وسيط في عمليات البورصة مكلفة بمتابعة إجراءات الدخول المتمثل في "الراشد المالي" يقدر رأسمالها بخمس ملايين، نجحت مؤسسة الرياض سطيف بموجب اللجوء العلني للدخار في توظيف مليون سهم الموضوع في البورصة بهدف رفع رأسمالها الاجتماعي و سمحت هذه العملية من تحصيل 2.3 مليار دينار جزائري، و تم إصدار مجموع هذه الأسهم (مليون سهم بأكمله) و تحقق ذلك في 48 ولاية.

2- تداول سندات رأسمال مجمع صيدال: هو شركة مساهمة للإنتاج الصيدلاني، تهتم بإنتاج و تصدير و استيراد و تسويق المنتجات الصيدلانية يقدر رأسمالها الاجتماعي بألفين و خمس مائة مليون دينار جزائري. صيدال عكس الرياض السطيف لجئت إلى العرض العمومي لبيع أسهمها و ذلك لارتفاع المحتمل لرأسمالها، و يتعلق الأمر بخصوصة جزئية للمجمع و بالتالي فإن الدولة تستفيد مباشرة من منتج العملية عن طريق شركة القابضة العمومية. تبين أنه بعد خوض مجمع صيدال لهذه التجربة بأن أسهمها امتثلت لجميع شروط القبول في التسعيرة التي بينتها التنظيمات و القوانين العامة للبورصة منها توزيع 20 % من رأس مالها الاجتماعي و التوزيع على أكثر من 300 مساهم.

المطلب الثاني

الآليات القانونية لضمان حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها من شركة المساهمة

إن نص المشرع الجزائري على حرية تداول القيم المنقولة و تنظيمها لكيفية تداولها سواء في البورصة أو خارجها غير كافي إذا لم يدعم بآليات قانونية لضمان حرية في التداول لهذا نص المشرع على آليتين لضمانها يتمثلان في آلية التنظيم و آلية الرقابة القضائية وهو ما سنتطرق له في مطلبين التاليين.

الفرع الأول

آلية التنظيم لضمان حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

نظم المشرع الجزائري تداول القيم المنقولة بمجموعة من الآليات التنظيمية و الهياكل التي تكفل لنا حرية التداول بالشروط و الإجراءات السابق ذكرها، فكفل هذا التنظيم بالهياكل المؤطرة للتداول في البورصة و هو

3- عرض نزل الأوراسي للبيع: تعتبر شركة تسيير الأوراسي شركة مساهمة يقدر رأسمالها ب 15 مليار دينار جزائري، لجأت هذه الأخيرة بعرض عمومي مليون و مائتي ألف سهم. فعملا بقرار المجلس الوطني لمساهمة الدولة خلال اجتماع يوم 1988/02/05، و طبقا للتعليمية رقم: 22/95 المؤرخة في 1995/08/06 المتعلقة بالخصوصية الجزئية للمؤسسات.

تبنيت الجمعية العامة الغير العادية قرار مجلس الإدارة الذي يسمح لفندق الاوراسي، العمومية بعرض جزء من رأس ماله على الجمهور من خلال البورصة. هدفت عملية العرض العمومي لبيع 20 % من أسهم فندق الأوراسي إلى تحقيق البرنامج المسطر في إطار تجديد الشركة بتوفير جزء من رؤوس الأموال اللازمة لذلك يمتد هذا البرنامج إلى غاية 2005.

بعد حصول الشركة على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/99 ليوم 1999/05/24 بادرت الشركة بفتح رأسمالها على الجمهور 20 %.

قامت الشركة باختيار وسيط هو الراشد المالي، و بمجرد انتهاء فترة العرض العمومي لبيع الأسهم و إجراءات المداولات الرسمية أعلنت شركة تسيير بورصة القيم بأن العرض ايجابي و أن أسهم الفندق امتثلت لجميع الشروط الضرورية للتسعير في البورصة.

و هذا ما جعل حجم نشاط تداول القيم المنقولة في البورصة لا يزال ضعيفا بالنسبة لسندات رأس المال، و تطور تطورا ملحوظا بالنسبة لسوق السندي، و هذا راجعا لنقص الثقافة المالية لدى الخواص المستثمرين و أيضا لتخوفهم من الدخول إلى البورصة، أما بالنسبة للتطور السوق السندي فهو راجع إلى تمويل المشروعات الكبيرة.

ما سنتطرق إليه أولاً، بالإضافة إلى مجموعة من المبادئ و الوسائل المتنوعة التي نص عليها في الأغلب القانون التجاري و كل هذا لضمان حماية و حرية التداول سواء في البورصة أو خارجها.

أولاً- الهياكل المؤطرة للتداول في البورصة:

نظم المشرع الجزائري تداول السندات بتوكيل مهمة التسيير و التنظيم بورصة القيم المنقولة إلى الجهات التالية:

1- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة: نصب المشرع الجزائري هذه اللجنة على هرم السوق المالي، و أوكل لها مهمة السهر على حماية السوق و حماية المستثمرين و المدخرين فيها، بكل استقلالية و بمعزل عن السلطة التنفيذية، وزودها بسلطات التي تضمن لها ذلك.

أ- المقصود بلجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة: سلطة ضبط مستقلة لضبط عمليات البورصة و مراقبتها، تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي¹. إن أول قانون نظمها يعود إلى المرسوم التنفيذي 171/91 المتعلق بلجنة البورصة حتى صدور المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي أعاد تنظيمها، و أقر بتسميتها "لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة"، تم تثبيتها رسمياً في فيفري 1996 كما أجريت عليها العديد من التعديلات من خلال القانون 04/03 سالف الذكر.

ب- صلاحية لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة : تتمتع هذه اللجنة بصلاحيات تتمثل في:

* **الوظيفة القانونية أو التنظيمية:** بحيث تقوم اللجنة بسن تقنيات متعلقة على خصوص برؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في البورصة و اعتماد الوسطاء و قبول القيم المنقولة للتفاوض. و بعد نزع الصفة المادية عن القيم المنقولة فإنه أصبح من مهامها: وضع قواعد متعلقة بشروط التأهيل و ممارسة نشاط حفظ و إدارة السندات²، كما تخضع الأنظمة التي تضعها اللجنة إلى موافقة وزير المالية و تنشر في الجريدة الرسمية.

¹- براق محمد: أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية، كلية الحقوق و العلوم الإدارية، جامعة الجزائر، الجزء 37 رقم 01، 1999، ص84.

²- المادة 15 من القانون 04/03 المؤرخ في: 17/02/2003 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة حيث عدلت هذه المادة 31 من المرسوم التشريعي 10/93 و بالتالي التوسيع أكثر من اختصاصات اللجنة.

* مهام الرقابة و المراقبة: تم تنظيم هذه الوظيفة في المواد 35 إلى 50 من المرسوم التشريعي 10/93، من أجل تحقيق احترام الأحكام التشريعية و التنظيمية من طرف المتدخلين في السوق من جهة، و امتثال الشركات التي تلجأ علينا إلى الادخار لالتزامات الإعلام و ضبط السوق.

* الوظيفة التأديبية و التحكيمية:

ففي المجال التأديبي: تختص اللجنة بالنظر في كل إخلال بالالتزامات المهنية و الأدبية للوسطاء في عمليات البورصة و كذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية و التنظيمية المطبقة عليهم.

أما في المجال التحكيمي: تختص اللجنة بالنظر في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين و الأنظمة التي تحكم عمل سوق البورصة و الذي يقع: بيع الوسطاء في عمليات البورصة، بين الوسطاء و شركة تسيير بورصة القيم، بين الوسطاء و زبائنهم، بين الوسطاء و الشركات المصدرة.

زودت هذه اللجنة بهذه السلطات لضمان استقلاليتها الوظيفية و عدم تبعيتها للجهاز التشريعي و لا التنفيذي و لا القضائي في ممارسة مهامها. خاصة أنها مهام دقيقة تتطلب دراية و إدارة متخصصة، لحماية الادخار في القيم المنقولة و كذا السير الحسن للسوق و شفافيتها¹.

2- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: بعد أن حصلت معظم المؤسسات على استقلالها، و إنشاء صناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء شركة البورصة، عن طريق الجمعية أوكلت لها مهمة التنظيم المادي للمعاملات في القيم المنقولة، هي شركة من نوع خاص إذ أن لمساهميها حرية في تقديم الحصص التي يكتتبون بها في رأس مال، بل تدخل ليحدد أدنى حد يمكن عنده للوسيط، أن يصبح مساهما فيها، و هو المساهمة ب 02 مليون دينار جزائري، بينما ترك الحد الأقصى لاختيار الوسيط².

* مهام شركة تسيير بورصة القيم: لها دور فعال في تنظيم و تسيير و إدارة عمليات التداول للقيم و تتمثل هذه المهام في:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

¹ المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل بموجب القانون رقم 04/03

² المادة 02 من النظام رقم: 01/67 المؤرخ في: 18/11/1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير البورصة (جريدة رسمية عدد 87 لسنة 1997).

- التنظيم المادي لجلسات التداول.

- تسجيل عمليات التداول.

- تسجيل عمليات مقاصة الصفقات.

- طبع النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

3- المؤتمر المركزي على السندات: يعتبر هذا المؤتمر هيئة إيداع مركزية للقيم المنقولة، بعد نزع

الصفة المادية عنها و تحولها لقيود حسابية، تم إنشاؤه بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04/03 المؤرخ في: 2003/02/7 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم: 10/93¹.

يعتبر المؤتمر المركزي شركة وحيدة تحمل تسمية تجارية "الجزائر للتسوية"، يخضع القانون الأساسي للشركة و تعديله و تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين للمؤتمر المركزي إلى موافقة وزير المالية بعد اخذ رأي لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.

المساهمة في رأسمال المؤتمر المركزي فإنها مفتوحة للوسطاء في عمليات البورصة و للشركات المصدرة للسندات و لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة إما لخزينة العمومية أو بنك الجزائر فهما المساهمان بقوة القانون.

بالنسبة للمساهمون المؤسسون فحسب المادة 19 من القانون 04/03 هي 05 بنوك عمومية و هي: البنك الخارجي الجزائري. القرض الشعبي الوطني. البنك الوطني الجزائري. بنك الفلاحة و التنمية الريفية. الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط. و 03 شركات هي: مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، مؤسسة الرياض سطيف.

*أهم وظائف المؤتمر المركزي:

- يفتح و يدير السندات الجارية لصالح ماسكي الحساب الحافظين المنخرطين فيه، و بمركز بذلك حفظ السندات و يسهل توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب آخر.

¹ - المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

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

- الترقيم القانوني للسندات.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق¹.

ثانيا - الوسائل المنظمة لضمان حرية التداول:

نظم القانون التجاري بالإضافة إلى أنظمة البورصة بعض المبادئ و الوسائل المتنوعة التي تضمن حرية التداول و ذلك بالنظر لطبيعة وخصوصية هذه القيم في حد ذاتها كما يلي.

1- تنظيم حرية التداول بجعل مبدأ حرية تداول القيم المنقولة من النظام العام:

إن مبدأ حرية تداول القيم المنقولة كما ذكرنا سابقا يعد من النظام العام هذا ما يجعل الأطراف لا يمكنهم الاتفاق على مخالفتها و كل اتفاق في هذا السياق عد كأن لم يكن، و هذا ما يعد آلية لضمان حرية التداول.

2- خاصية عدم قابلية السندات للتجزئة كوسيلة لضمان حرية التداول:

و هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 32 قانون تجاري سألغة الذكر، فنص المشرع الجزائري على هذه الخاصية التي تمتاز بها السندات و إن كانت هذه الخاصية تعد خاصية مشتركة لتداول القيم المنقولة سواء في البورصة أو خارجها، تعد هذه الخاصية كآلية لضمان حرية و تسهيل التداول، لأنه كلما تجزأت هذه القيم كلما حصل صعوبة و عرقلة في تداولها، و لتفادي هذه الصعوبات و لضمان حرية التداول نص المشرع على الحلول لمسألة تداول المجزئة الواردة على الحقوق، و عليه ففي حالة تجزئة الحقوق الواردة على سهم واحد كما في حالة تعدد مالكين لسهم واحد أوجد المشرع كآلية لضمان حرية التداول بأن تداولها يكون من واحد منهم أو بوكيل منهم(كما ذكر ذلك سابقا) يكون هو الذي له حق التنازل لأنه في حالة تعدد المالكين لعرقلة هذا الإجراء عملية التداول، و كفل هذا الإجراء بحق الإعلام المستمر الذي تكلم عنه سابقا. و في حالة حق الانتفاع فجعل مالك الرقبة له صفة المالك و يمارس الحقوق الواردة على هذا المساهم، و كذلك بالنسبة للسندات المرهونة فنص بموجب المادة 715 مكرر 58 قانون تجاري بمجرد أن تعطي الشركة موافقتها على مشروع الرهن تكون ملزمة بهذا الرهن و هذا ما يضمن حرية التداول.

¹ - المادة 19 مكرر 03 من القانون 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

3- تنظيم حرية التداول بسهولة و تيسير الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات:

بالرجوع إلى الأساس القانوني التي تم دراسته من قبلنا نجد المشرع نص على أن التحويل يعد الأساس القانوني لانتقال السندات الاسمية و التسليم لانتقال السندات لحاملها (بالنسبة لسندات الغير مسعرة في البورصة) و ذلك لأن السندات لحاملها تعتبر الأداة المثلى لمبدأ حرية تداول، بمعنى أنه يصل إلى أقصى درجات المرونة من التداول، فهو يحقق رغبات المستثمرين الراغبين في أن تظل استثماراتهم سرية بعيدة عن الأنظار و من ثمة يكون السند لحامله من أهم العوامل المشجعة لتجميع رؤوس الأموال، و الاقتراض بالنسبة للممولين، كما يتميز السند لحامله بتيسر عملية التداول، و فهو لا يتطلب إلا مجرد التسليم من يد إلى يد أخرى دون حاجة إلى أية إجراءات أخرى، و ذلك لأنه يتداول تداولاً إرادياً بمجرد التراضي بين الأطراف. السندات الاسمية على الرغم من أنها لا تمتاز بالسرعة في المعاملات و السهولة في الإجراءات تداول مثل هذه السندات لأنه يظل مثبتاً في دفاتر الشركة و يسمح للمسيرين من مراقبة تداول الأسهم حتى يتمكنوا من تطبيق شرط الموافقة خصوصاً إذا اشترط في القانون الأساسي الشكل الاسمي¹، إلا أنها تمتاز بميزة أنها تضمن للمساهم تأمينه من خطر ضياع سنده أو سرقة لأنه يظل مثبتاً في دفاتر الشركة.

4- آلية الأوامر² في البورصة:

أمر البورصة هو الآلية التي تعتمد عليها الوسطاء لإنجاز صفقات معينة في سوق معين وفقاً لتعليمات الزبون أو مقدم الأمر. اعتبر التشريع أمر البورصة عبارة عن تعليمة تتكون من نموذج محدد³.

فالأصل أن الحرية تتجسد عن طريق التفاوض بين البائع و المشتري إلا أن التفاوض في البورصة حول القيم المنقولة يتم في إطار سوق معين، و الأشخاص لا إعتبار لهم و غير محددين، لهذا وضع المشرع آلية

¹ انظر، المادة 715 مكرر 34 فقرة 02 قانون تجاري جزائري.

² عرفه بعض الاقتصاديون بأنه: " التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية و المنتجات المالية المتداولة" أنظر لمحفوظ جبار: تنظيم و إدارة البورصة، دار هومة، 2002، ص 76، أنظر للملاحق من المذكرة يتضمن نموذج عن أمر للبورصة.

³ و نص في المادة 92 من النظام 03/97 و القرار الصادر عن شركة تسيير البورصة رقم 02/98 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في البورصة في مادته 26 على عدة بيانات وهي: هوية الأمر، بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع)، تعيين القيمة محل التداول و خصائصها، عدد السندات المزعم تداولها، مدة صلاحية الأمر، مراجع صاحب الأمر. و هذه البيانات ليست على سبيل الحصر بدليل أن المادة 92 من نفس النظام نصت على أنه يمكن إدراج أي بيان لازم لحسن تنفيذه.

لضمان حرية التداول و ذلك بأن يتم الرضا بين البائع و المشتري بصفة غير مباشرة عن طريق أوامر البورصة بتحويلها إلى الوسطاء المؤهلين الذين يرتبطون ما بين المستثمرين و أعضاء السوق المتداولين.

5- آلية تحديد الثمن العادل عند التداول في البورصة:

حيث يتحدد هذا الثمن بتحديد المركز المالي للشركة، و الذي لا يمكن أن يتم العلم به دون أن تكون هناك إحاطة كاملة بمختلف المعلومات الضرورية التي يتعين على الشركة تقديمها للمساهمين و الغير الذي يريد شراء أسهمها، و هذا ما يحقق حماية للمساهم في الحصول على مقابل عادل لأسهمه، لأن الحصول على المعلومات غير كافي، لأنه يتعين وجود رقابة صارمة لقضاء على كل تلاعب و عمليات التحايل التي تخل بميزان العرض و الطلب عن طريق إرساء قواعد المنافسة الحرة على قدم المساواة¹. و تتم هذه الحماية عن طريق المبادئ التي نصت عليها هذه اللجنة بنص المادة 49 من المرسوم التشريعي 10/93 بقولها أن: "تسهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق... إن المبادئ العامة التي يجب أن تحدد هذه القواعد هي الآتية:

- ووجوب المعاملة بمبدأ جميع الزبائن على قدم المساواة.

- الأولوية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون.

- تنفيذ الأوامر التي يصدرها الزبون بأحسن شروط السوق.

- عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.

فهذه المبادئ هي التي تحكم البورصة و تحقق له الحماية و في نفس الوقت تضمن حرية التداول.

الفرع الثاني

آليات الرقابة القضائية كآلية لضمان حرية تداول القيم المنقولة

لم ينص المشرع الجزائري في القانون التجاري على أي رقابة قضائية فيما يخص تداول السندات، إلا أنه بعد دراستنا لكل شروط وإجراءات التداول و برجعنا إلى الأنظمة المتعلقة بالبورصة يمكن أن نستشف بعضا

¹-نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 103.

من الرقابة المتمثلة في آليتين هما آلية عدم الاحتجاج على السندات من حيث الدفع (أولاً)، و آلية تجريم أو تحميل المسؤولية الجزائية على مخالفة أحكام التداول (ثانياً).

أولاً- آلية عدم الاحتجاج على السندات من حيث الدفع:

فعملية تداول القيم المنقولة تطهرها من الدفع و العيوب التي تشوبها، إلا ما استثناه القانون حول بطلان السند كالعيوب الشكلية الظاهرة، التزوير، و كل الدفع الشخصية في علاقة المساهم بالشركة إذا كان معروفا لديها لأن تحويل الملكية عن طريق التداول يحول صاحبها حقا مباشرا و لا يمكن للشركة أن تدفع في مواجهة المالك الجديد بالدفع التي كانت تملكها في مواجهة المالكين السابقين¹.

كما يمكن أن نشير في هذه المسألة إلى ما نصت عليه المادة 715 مكرر 57 في الفقرة الأخيرة بخصوص السندات المرهونة منح بموجبها للقضاء في حالة عدم الاتفاق على سعر السهم تبث الجهة القضائية المختصة في هذا ، كما يراقب القضاء واضع شروط الاعتماد و حددها بأجل شهرين فهذه الرقابة إن كانت تقيد الحرية من ناحية الآجال و الإجراءات إلا أنها من ناحية تضمن رقابة القضاء عليها و تضمن حرية تداول السندات.

ثانياً- آلية تجريم أو تحميل المسؤولية الجزائية على مخالفة أحكام التداول:

تطبيقا لمبدأ الشرعية المنصوص عليه في قانون العقوبات و الذي يقضي بأنه لا جريمة و لا عقوبة و لا تدابير احترازية إلا بنص، نجد أن المشرع الجزائري جرم كل مخالفة لأحكام التداول بحيث وضع أحكام صارمة في حالة مخالفة القواعد الضابطة للتداول إلى حد إعطائها وصفا قانونيا يجد مضمونه ضمن ما يطلق عليه بعض الفقه بالجريمة الاقتصادية². بالرجوع إلى المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في بابه الرابع المعنون ب"الأحكام الجزائية"، نجده تطرق إلى مختلف المخالفات الماسة بأحكام التداول و هي:

¹ نواصية الزهراء: مرجع سابق، ص 04.

² الجريمة الاقتصادية هي كل عمل أو امتناع يقع بالمخالفة للقواعد المقررة لتنظيم أو حماية السياسة الاقتصادية للدولة إذا نص على تجريمه في هذا القانون أو في القوانين الخاصة، أنظر في هذا الشأن لعبد الحميد الشواربي: الجرائم المالية و التجارية ، منشأة المعارف، الطبعة الرابعة، 1997، ص 11 و ما بعدها.

1- جريمة خيانة الأمانة و التي تتوافر على أركانها بمجرد قيام الوسيط بمفاوضات تخالف أحكام المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93 السابق ذكرها، و عقوبتها هي نفس عقوبة خيانة الأمانة المنصوص عليها في قانون العقوبات و بالرجوع إلى قانون عقوبات الجزائري في القسم الثالث نجده في المادة 376 المعدلة بالمادة 60 من القانون 02/06 المؤرخ في: 20 ديسمبر 2006 و الخاصة بارتكاب جريمة خيانة الأمانة على العقوبات التالية: الحبس من ثلاثة أشهر إلى ثلاث سنوات و بغرامة من 20.000 دج إلى 100.000 دج بالإضافة إلى حرمانه من حق أو أكثر من الحقوق الواردة في المادة 14¹. و دون الإخلال بنص المادتين 158 و 159 المتعلقتان بسرقة النقود و الأوراق التجارية و المستندات و الاستيلاء عليها من المستودعات العمومية.

تشديد عقوبة خيانة الأمانة إذا وقعت من سمسار أو وسيط و هذا ما نصت عليه المادة 378 من قانون العقوبات و المعدل بالمادة 60 من القانون رقم 23/06 المؤرخ في: 20 ديسمبر 2006 و التي نصت على أنه: "يجوز أن تصل مدة الحبس إلى 10 سنوات، والغرامة المقررة إلى 4000.000 دج إذا وقعت خيانة الأمانة:

- من شخص لجأ إلى الجمهور للحصول لحسابه الخاص أو بوصفه مديرا أو مسيرا أو مندوبا عن الشركة أو المشروع تجاري أو صناعي على أموال أو أوراق مالية على سبيل الوديعة أو الوكالة أو الرهن.

- من سمسار أو وسيط أو مستشار مهني أو محرر عقود و تعلق الأمر بئمن بيع عقار...".

2- جريمة اعتراض على تحقيقات اللجنة، فيعاقب كل شخص يعترض سبيل ممارسة صلاحيات اللجنة و أعوانها المؤهلين المنصوص عليهم في المواد 35 و 50 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، بالحبس من 30 يوما إلى ثلاث سنوات و بغرامة قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط².

3- جريمة استغلال معلومات امتيازيه، فكل شخص توافرت عنده بمناسبة ممارسته لمهنته أو وظيفته معلومات امتيازيه من منظور مصدر السندات أو وضعيتهن أو منظور تطور قيمة منقولة، فينجز بذلك

¹ - العقوبات التي نصت عليها المادة 14 قانون عقوبات هي: " أن تحظر على المحكوم عليه ممارسة حق أو أكثر من الحقوق الوطنية المذكورة في المادة 09 مكرر و ذلك لمدة لا تزيد عن 05 سنوات، أما العقوبات التي نصت عليها المادة 158 قانون عقوبات هي: يعاقب بالحبس من 05 إلى 10 سنوات كل من يتلف أو يسوء أو يبدد أو ينتزع..".
² - المادة 59 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

عملية أو عدة عمليات في السوق يتعمد السماح بانجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك، قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات.

4- جريمة نشر معلومات خاطئة، كل شخص تعمد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق و وسائل شتى عن منظور أو وضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أما عن منظور سند مقبول للتداول في البورصة من شأنه التأثير على الأسعار.

5-جريمة تضليل السوق، فكل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة تهدف إلى عرقلة السير المنظم لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير.

قرر المشرع عقوبة موحدة للجرائم الثلاثة السابقة ذكرها و هي عقوبة الحبس من 06 أشهر إلى 05 سنوات، و غرامة مالية قدرها 30.000دج، يمكن رفع مبلغها إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين¹.

¹ - المادة 60 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، مرجع سابق.

خلاصة الفصل الأول:

لنستخلص بأن لصاحب السند حق تداول سنده بكل حرية و أن هذه الحق يتعلق بالنظام العام المقرر بطابع شركة المساهمة في حد ذاتها لأنه من غير المعقول أن ينص نظام شركة المساهمة بأن أسهم الشركاء لا يجوز التنازل عنها.

عليه فلصاحب السند الحرية في تداول سنده في أي وقت و لأي شخص يرغب في شرائها ليصيرا مساهما جديدا بالشركة.

لهذا أوجد المشرع لممارسة هذه الحرية عدة شروط و إجراءات تختلف من حيث تداولها في البورصة عن التداول خارجه، و ذلك لأن التداول خارج البورصة يتطلب توافر شروطا وفقا للقواعد العامة، بالإضافة إلى بعض الشروط الخاصة، أما بالنسبة للتداول في البورصة فإن المشرع الجزائري نظمه بشروط و إجراءات المختلفة كل الاختلاف عن التداول خارجه ذلك بموجب قوانين و أنظمة البورصة.

كما أوجد المشرع الجزائري نوعا من الحماية لصاحب السند سواء من الناحية التنظيمية أو من الناحية القضائية لضمان حرية التداول و ذلك عن طريق تجريم كل مخالفة لأحكام التداول إلا أن هذه المخالفات يكتنفها بعض الغموض و التعقيد لترتيب المسؤولية و صعوبة الإثبات و ملاحظة مسربي المعلومات، و أيضا انعدام الاجتهاد القضائي للمحكمة العليا فيما يخص هذا الموضوع، و هذا راجع إلى نقص التعامل في بورصة القيم المنقولة، و انعدام المنازعات في هذا المجال و هذا ما جعل القضاء في غفلة من أمره لوضع اجتهادات قضائية تمس نظام تداول القيم المنقولة.

الفصل الثاني

الفصل الثاني

القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة

إن مبدأ حرية تداول القيم المنقولة ليس مبدأ طليق من كل قيد أو شرط بمعنى آخر لما كان من شأن إقرار هذا المبدأ في ميدان الاقتصادي بدون ضوابط أن يؤدي إلى نتائج عكسية، فقد كان من الضروري أن يتدخل المشرع لتحديد إطار تتم من خلاله تداول هذه القيم، بحيث يجعل حركة الشركة و السوق المالي مشروطة باستعمال هذا الأخير لوسائل مشروعة و إلا يترتب على ذلك إلحاق الضرر بالشركة أو المساهمين و بغيره من المتعاملين مع الشركة و الاقتصاد الوطني عموماً، و بعبارة أخرى فإن هذا المبدأ يجب أن يعمل داخل حدود معينة، و هذا التدخل- أي تدخل المشرع لوضع ضوابط و آليات لتجنب استخدام وسائل غير مشروعة من جهة و ردع و مواجهة المصالح المتناقضة و المتصادمة للمتعاملين و المساهمين من جهة أخرى- يستهدف ضمان حرية المبادرة عند إقامة المشاريع و ضمان حرية المنافسة فيما بين هذه الأخيرة عند تعاطيها لنشاطها حماية لمصالح الخاصة و المتمثلة في مصالح الشركة و المساهمين و الغير المتعامل مع الشركة، بل كذلك المصالح العامة و المتمثلة في حماية الاقتصاد من الغش أو المضاربات الغير المشروعة التي يقوم بها المؤسسون أو الأجانب من المساهمين¹.

تختلف هذه الضوابط باختلاف مصدر هذه الضوابط فإذا كان مصدرها القانون فهي قيود و ضوابط قانونية و هي ما سيتم تناوله في المبحث الأول، و أما إذا كان مصدرها الاتفاق فهي ضوابط و قيود اتفاقية و هو ما سنتناوله في المبحث الثاني.

المبحث الأول: القيود القانونية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة.

المبحث الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة.

¹ - عمورة عمار، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، 2000، ص274.

المبحث الأول

القيود القانونية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة

تهدف هذه القيود القانونية إلى تنظيم ممارسة حق حرية التداول حتى يكون صحيحا و منتجا لآثاره، لأن ممارسة هذا الحق بكل حرية لا يكفي إذا لم تمارس على نحو يستفاد منه، و لا تلحق الضرر بالآخرين، بمعنى يباشر في إطار حماية الادخار العام لمصلحة الشركات، و ضمانات حقوق المساهمين ضد مخاطر تأسيس شركات وهمية أو سوء نية بعض المؤسسين و مجالس الإدارة و محاولاتهم الإفلات أو تفويت فرص المسؤولية الناتجة عن مساوئ تصرفاتهم من خلال التخلص من الأسهم إلى الغير.

على أن المستهدف من تقرير القيود القانونية إلى تحقيق مصالح عليا تعود في مجموعها إلى حماية حقوق الشركة و المساهمين، و لهذا حرص المشرع على تتبع مواطن القصور الناتجة عن حرية التداول التي تضر بالمصالح المعنية و معالجتها بفرض بعض القيود اللازمة التي تضمن تحقيق هذه المصالح، و تكرر هذا التدخل تبعا لما حدث من ظروف و تغيرات في الحياة التجارية، و هذا ما نتج عنه تنوع و تعدد هذه القيود و يمكن إجمالها في القيود القانونية العامة التي نظمها القانون التجاري في المطلب الأول، لننتقل إلى القيود القانونية الخاصة التي تم تنظيمها بموجب نصوص البورصة في المطلب الثاني.

المطلب الأول

القيود القانونية العامة

نظمت القيود القانونية العامة نص عليها القانون التجاري الجزائري بموجب عدة نصوص قانونية تمنع تداول السندات و تختلف هذه القيود حسب شكل السند إلى قيود متعلقة بسندات رأس المال و أخرى متعلقة بسندات الديون.

الفرع الأول

القيود المتعلقة بسندات رأس المال

نص القانون التجاري على عدة نصوص تمنع تداول الأسهم منعا مؤقتا مع السماح بإحالتها وفقا لقواعد القانون المدني، و نص في بعضها الآخر على منع تداولها و إحالتها فتصبح بذلك غير قابلة للتصرف فيها و تتمثل هذه القيود في:

أولاً- القيود المتعلقة بمنع التداول مؤقتاً:

أخضع المشرع الجزائري بموجب القانون التجاري تداول الأسهم لقيود وقتية، بعضها يتعلق بحظر تداول الأسهم قبل الميعاد القانوني المحدد، و البعض الآخر يتعلق بتداول الوعود بالأسهم و هذا ما سيتم تبياناه.

1- القيد المتعلق بميعاد التداول: و نفرق هنا بين بداية التداول في مرحلة تأسيس الشركة و بين مرحلة زيادة رأس مال الشركة.

أ- بالنسبة لبداية التداول في مرحلة التأسيس: نص المشرع الجزائري على أن الأسهم¹ لا تكون قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري²، لأن الشركة لا تتمتع بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري³، و يستخلص من هذا أنه لا يمكن إصدار أسهم إلا بعد قيد الشركة في السجل التجاري و ذلك لأن مرحلة إصدار الشركة سابقة على مرحلة التداول.

لهذا إذا تم إصدار أسهم قبل قيد الشركة في السجل التجاري عوقب كل من مؤسسو شركات المساهمة و رئيسها و القائمون بإدارتها أو الذين أصدروا الأسهم سواء قبل قيد الشركة في السجل التجاري أو بعد القيد إذا حصل على القيد بطريق الغش أو دون إتمام إجراءات تأسيس تلك الشركة بوجه قانوني بغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج⁴.

ب - بالنسبة لبداية التداول في مرحلة رفع رأس مال الشركة: تداول الأسهم الصادرة بمناسبة الزيادة في رأس المال طبقاً للمادة 715 مكرر 51 الفقرة الثانية من القانون التجاري الجزائري لا يجوز تداولها إلا ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة⁵.

عليه يستخلص من كل هذا بأن المشرع الجزائري وضع قاعدة تتمثل في أن:

¹ - لا فرق بين الأسهم النقدية و العينية ، و هذا على خلاف ما كان وارد في ظل الأمر 59/75 بموجب المادة 709 منه و الذي بموجبه لا تكون الأسهم العينية قابلة للتداول إلا بعد مرور سنتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري.

² - المادة 715 مكرر 51 القانون التجاري الجزائري.

³ - المادة 549 القانون التجاري الجزائري.

⁴ - المادة 806 القانون التجاري الجزائري.

⁵ - يفهم من أن تاريخ تداول الأسهم يكون بالتسديد الكامل للزيادة، فلا يمكن تداول الأسهم و إن كانت محررة بالكامل و الباقي لم تحرر بعد، لهذا يستحسن على المشرع تصحيح العبارة بالقول: "في حالة الزيادة في رأس المال، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ تسديدها بالكامل".

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

الأسهم تعد قابلة للتداول من تاريخ تقييد الشركة في السجل التجاري في حالة التأسيس و من يوم تسديد الكامل للزيادة في رأس المال.

السؤال الذي يطرح هو الأسهم التي تصدر قبل القيد؟

فحسب المادة 715 مكرر 51 قانون تجاري جزائري يفهم بأن المشرع جعل الأسهم التي تصدر قبل القيد صحيحة¹ و لكن لا تقبل التداول إلا ابتداء من تاريخ قيد الشركة و لكنها تقبل الإحالة بطرق القانون المدني.

لهذا فأجدر بالمشرع النص بأن الأسهم تعد قابلة للتداول من يوم إصدارها أثناء تأسيس الشركة و من يوم تسديدها بالكامل أثناء رفع رأسمالها.

2- تداول الوعود بالأسهم:

لم يعرف المشرع الجزائري المقصود بالوعود بالأسهم، و اكتفى بتبيان أحكامها فقط، و ترك ذلك للفقهاء الذي عرفها بعضهم بأنها: تسمية تطلق على الحق في أسهم لم يتم تسليمه بعد، حيث ينتظر المكتتب أحيانا أشهراً عدة قبل تسلمه سنده².

عرفها البعض الآخر بأنها الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند التأسيس، يكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية عند إصدار الشركة لها. و الذي يدعو الشركة إلى الالتجاء إلى شهادات الاكتتاب أو الوعود بالأسهم، هو أنها لا تستطيع عادة تسليم المكتتبين الصكوك الأصلية للأسهم فور تمام الاكتتاب، إذ تحتاج لبعض الوقت لطبع صكوك أسهمها و توزيعها و هو ما يحتاج إلى وقت غير قصير³.

تناول المشرع مسألة تداول الوعود بالسهم في الفقرة الثالثة من المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري و التي نصت على: "يحظر التداول في الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأس مال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعير بورصة القيم. و في هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال. و يكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح".

¹ - إن كان هذا معاقب عليه قانونا بموجب المادة 806 قانون تجاري جزائري

² - COURET(A) et JACQUES BARBIERI(J), Droit commercial, Sirey, 13eme éd, 1996, p187.

³ - القيلوبي سميحة، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 276.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

بموجب هذه المادة يتبين لنا بأن المشرع أورد قاعدة عامة بموجبها يمنع تداول الوعود بالأسهم، و أحدث استثناء لهذه القاعدة مفادها أنه يسمح بتداول الوعود بالأسهم بشروط.

أ- مبدأ عدم قابلية تداول الوعود بالأسهم: يقصد بهذا المنع هو منع التداول فقط، و هذا لأن التداول لما يتضمنه من إجراءات بسيطة هو وحده الذي يسمح بالمضاربة، أما الإحالة بواسطة طرق القانون المدني و كذا الانتقال عن طريق الميراث و الهبة... فهو مسموح به¹.

و ضمنا لإحترام هذا المبدأ رتب المشرع الجزائري جزاءين على مخالفة الحظر و تداول الوعود بالأسهم هما:
جزاء مدني: تتمثل في بطلان عملية التداول و ذلك لمخالفة قاعدة أمرت نصت عليها المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري.

جزاء جزائي: رتبته المشرع الجزائري على تداول الوعود بالأسهم² تتمثل في عقوبة الحبس لمدة 03 أشهر إلى سنة و بغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بإحدى هاتين العقوبتين معا، وذلك للمؤسسين و لرئيس مجلس إدارتها و مديروها العامون و كذلك أصحاب الأسهم أو حاملوها الذين تعاملوا بها عمدا.

ب - الاستثناء الوارد على مبدأ عدم قابلية الوعود بالأسهم للتداول: إن تداول الوعود بالأسهم محظور، إلا أن هذا الحظر يزول في حالة توافر بعض الشروط التي حددتها المادة 715 مكرر 51 فقرة الثالثة و تتمثل هذه الشروط:

- أن تكون الأسهم قد نشأت بمناسبة زيادة رأس المال.
- أن تكون أسهم الشركة القديمة قبل زيادة رأس المال قد سعت في بورصة القيم.
- أن يكون قد تم تداول الأسهم تحت أي شرط واقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، و يعتبر الشرط المفترض حتى في غياب نص صريح فيما بين المتعاقدين.

¹- بلعربي خديجة، مرجع سابق، ص 47.

²- المادة 808 من قانون التجاري الجزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

إذا تخلفت أحد هذه الشروط الثلاثة عد التداول ممنوعا، يبرر هذا الاستثناء كون الشركة المصدرة قد سبق لها أن إشتغلت و ليست بحاجة للحماية من خطر المضاربة¹.

ثانيا- السندات غير قابلة للتصرف:

يتعلق الأمر هنا بأسهم الضمان و أسهم مسيري الشركة في حالة التسوية القضائية أو الإفلاس، إذ خصها المشرع بنظام خاص بها فهي لا تقبل لا التداول و لا الإحالة.

1-أسهم الضمان: لمعرفة أسهم الضمان سنقوم بتعريفها أولا، و الهدف منها و معرفة شروط القاعدة المتمثلة في عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف.

أ- تعريف أسهم الضمان و الهدف منها: لمعرفة أسهم الضمان سنتعرض إلى تعريف المشرع الجزائري إن وجد لنتنقل إلى الفقه.

1. تعريف أسهم الضمان: يتبين لنا من خلال نصوص القانون التجاري بأن المشرع الجزائري لم يضع تعريف مباشر لأسهم الضمان، إلا أنه بين لنا في ماذا تخصص هذه الأسهم، فهي تخصص بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير، بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة، كما بين أنها غير قابلة للتصرف فيها.

عليه لوجود هذا النقص القانوني نرجع إلى بعض الفقه نجده عرفها بأن: مصطلح أسهم الضمان يطلق على الأسهم التي يجب أن يودعها من يرشح نفسه و يصبح عضوا في مجلس الإدارة (شركة المساهمة) حيث تبقى هذه الأسهم محجوزة طيلة مدة عضويته و قد يستمر الحجز إلى بعد انتهاء العضوية في مجلس الإدارة لفترة محددة كل ذلك ضمانا لحسن إدارة العضو للشركة².

¹- M-R.SAINT-ALARY, opérations juridiques sur valeurs mobilières, négociations, saisie, dépôt et nantissement , édition, jurisccl, Fascicul. . soc. 112(07), 1953, p6.

²- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري ، الجزء الرابع، دار مكتبة التريبة بيروت، لبنان، 1997، ص168

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

كما عرفها البعض الآخر بأنها: الأسهم التي يقدمها مسيرو الشركة ضمانا لحسن إدارتهم خلال فترة توليهم المنصب¹، يحدد القانون الأشخاص المعنيون بتقديم أسهم الضمان، و هم أعضاء مجلس الإدارة و أعضاء مجلس المراقبة(المواد 619 و 659 قانون تجاري جزائري).

أ2- الهدف من تقييد هذه الأسهم: إن الهدف من تقييد هذه السندات هو لضمان حسن إدارة عضو مجلس الإدارة و عدم إساءة استعماله لأموال الشركة، بما يحمي كل من المساهمين و دائني الشركة من جهة². و لضمان ما قد يترتب على تصرفاته الضارة من مسؤولية سواء كان المضار من هذه التصرفات المساهمين كما لو تترتب على هذه الأفعال الضارة إضرار بالمركز المالي للشركة من جهة أخرى³.

ب - عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف و شروطها: إن القاعدة العامة تقضي بأن أسهم الضمان غير قابلة للتصرف و قد نص على هذه القاعدة القانون التجاري هو ما سنتعرض له في النقطة الأولى، لتتعرض فيما بعد لشروط أسهم الضمان غير قابلة للتصرف في النقطة الثانية.

ب1- عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف: نص المشرع الجزائري على هذا القيد بموجب المادة 619 قانون تجاري بأنه: "يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20 % من رأسمال الشركة. و يحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة.

تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير، بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة، و هي غير قابلة للتصرف فيها.

إذا لم يكن القائم بالإدارة في اليوم الذي يقع فيه تعيينه مالكا للعدد المطلوب من الأسهم أو إذا توقفت أثناء توكيله ملكيته لها فإنه يعتبر مستقيلا تلقائيا إذا لم يصحح وضعيته في أجل ثلاثة اشهر".

يستخلص من نص هذه المادة بأن المشرع حدد لنا شروط أسهم الضمان الغير القابلة للتصرف أولا، كما فرض عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف، فهي لا تقبل التداول و لا الإحالة.

ب2- شروط أسهم الضمان غير قابلة للتصرف: و تتمثل شروط أسهم الضمان غير قابلة للتصرف

في:

¹-نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص130.

²- حمد الله محمد حمدالله، مرجع سابق، ص 53.

³- عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص 250.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

- ملكية المسيرين لأسهم الضمان، فالأسهم يجب أن تكون مملوكة للمديرين و من ثمة يخرج من هذا الحكم تقديم أسهم لا يكون للمديرين عليه إلا ملكية الرقبة أو له حق انتفاع فقط¹.

- تبلغ نسبة أسهم الضمان المملوكة من قبل المديرين نسبة 20 % من رأس المال الشركة و ترك للقانون الأساسي للشركة تحديد الحد الأدنى للسهم التي يجب أن يمتلكه كل عضو على حدى.

- أما بالنسبة لنوع و شكل الأسهم: فالمشرع الجزائري لم يحدد بموجب المادة أعلاه شكل الأسهم، فلم يشترط إسمية هذه الأسهم بنص صريح، و هذا ما يعني أنها يمكن أن تكون إسمية أو لحاملها على حد سواء، و بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 34 فقرة 02 قانون تجاري، نجد أن المشرع قد ترك للقانون الأساسي للشركة حرية فرض الشكل الاسمي بالإضافة إلى ما فرضه القانون وجوبا على بعض أنواع الأسهم (مثل ذلك الأسهم غير المحررة بالكامل و الأسهم الممتازة).

كما يستخلص من نص هذه المادة أيضا أن المشرع فرض عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف، فهي لا تقبل التداول و لا الإحالة، إلا أنه لم يبين كيف تضمن عدم الإحالة هذه الأسهم في حين أن الفقه تعرض لهذه المسألة، حيث يرى بعضه بأن أسهم الضمان حتى تكون غير قابلة للتصرف فيها يجب أن تكون: إما اسمية مع بيان عدم قابليتها للتصرف في سجلات الشركة المصدرة، و إما أن تكون لحاملها مع ضرورة ذكر نفس البيان في سجلات الوسيط المعتمد الذي يمسك حساب المعني بالأمر، و إما أن تكون الأسهم لحاملها المجسدة في وثائق مادية و التي تنتقل بمجرد التسليم فلا يمكنها ضمان عدم قابلية هذه الأسهم للتصرف².

أما البعض الآخر فيرى بأنه يجب أن تبقى هذه الأسهم اسمية ويلصق بها طابع يشير إلى عدم جواز التفريغ منها و تودع في صندوق الشركة³.

هذا و قد اعتبر بموجب المادة أعلاه أن القائم بالإدارة مستقبلا تلقائيا إذا توقف عن امتلاك العدد المطلوب من الأسهم أثناء توكيله ملكيته لها فإنه يعتبر مستقبلا تلقائيا إذا لم يصحح وضعيته في أجل ثلاثة أشهر⁴.

¹- FABRICE François- Maigret isabelle et Mar lange Ambroise- Dirigeant de société(statut juridique social et fiscal) 1et DELMAS 2003, n 216, p23.

²- M, SALAH, les valeur mobilières émises par les sociétés par action, collection, Droit des affaires, Edition et diffusion Ibn Khaldoun, édition, 2001,p30.

³-فوضيل نادية، مرجع سابق، ص 194.

⁴- المادة 619 فقرة 03 قانون تجاري جزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

أما إذا كانت الشركة مسعرة لأسهمها في البورصة، فإن أسهم الضمان تبقى على حالها و لا تتأثر بما قد يطرأ على قيمتها طوال مدة العضوية، حيث لا يمكن رد جزء منها في حال الارتفاع أو طلب تكملة قيمتها عندما تنخفض¹.

ج - استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان: نص المشرع الجزائري على جواز استرجاع القائم بالإدارة السابق أو ذوي حقوقه حرية التصرف في أسهم الضمان و ذلك بموجب مصادقة الجمعية العامة العادية على حسابات السنة المالية الأخيرة و المتعلقة بإدارته².

2- أسهم مسيري الشركة في حالة التسوية القضائية أو الإفلاس: تنص المادة 224 قانون تجاري جزائري على أنه: " في حالة التسوية القضائية لشخص معنوي أو إفلاسه، يجوز إشهار ذلك شخصا على كل مدير قانوني أو واقعي ظاهري أو باطني مأجور كان أو لا:

-إذا كان ذلك المدير في ظل الشخص المعنوي أثناء قيامه بتصرفاته قد قام لمصلحته بأعمال تجارية أو تصرف في أموال الشركة كما لو كانت أمواله خاصة.

- أو باشر تعسفا لمصلحته الخاصة باستغلال خاسر لا يمكن أن يؤدي إلا إذا توقف الشخص المعنوي عن الدفع".

نص المشرع الجزائري على عدم جواز إحالة الأسهم التي تتكون منها حقوق المديرين بحكم القانون أو الواقع في حالة الإفلاس و التسوية القضائية و ذلك بمجرد صدور الحكم القاضي بهما إلا بإذن من القاضي المنتدب، كما تقضي المحكمة بعدم قبول حوالة الأسهم التي يملكها كل شخص تدخل في إدارة أموال شخص معنوي مهما كان تاريخ التدخل³، بحيث يمكن أن يكون هؤلاء الأشخاص مسؤولين عن ديون الشركة⁴.

¹-نواصرية الزهراء، مرجع سابق، ص 133.

²- المادة 620 قانون تجاري جزائري.

³- المادة 262 قانون تجاري جزائري.

⁴- المادة 715 مكرر 27 قانون تجاري جزائري.

كما أن أعضاء مجلس المديرين لهم نفس مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة في حالة التسوية القضائية أو الإفلاس و يمكن أن يتحملوا المسؤولية عن ديون الشركة و تخضع أسهمهم لعدم القابلية للتصرف¹. يقصد من وراء هذا الحظر، تجميد أسهم المديرين أيا كانت مراعاة لمصالح جماعة الدائنين، حتى لا يتهرب المديرين من النتائج السيئة لأعمال إدارتهم².

الفرع الثاني

القيود القانونية المتعلقة بسندات الديون

إن القيود القانونية المتعلقة بسندات الديون تختلف من حيث تقييد هذه السندات من حيث الشروط تارة و من حيث الالتزامات الملزمة على السندات تارة أخرى.

أولاً- القيود القانونية المتعلقة بالشروط الإصدار:

إن كانت عملية التداول تختلف عن عملية الإصدار في عدة جوانب منها، أن غاية الإصدار هي تغطية رأس مال الشركة لاستثمارها حسب غاياتها، على خلاف التداول الذي يعد حقا للمساهم لا يجوز حرمانه منه و أنه يتعلق بالنظام العام، فإن غاياته تتماشى و مصلحة الشركة، و ذلك بتعزيز انتمائها و ازدهارها³. مهما يكن من اختلافات فإن من شأن عملية التداول و الإصدار إنشاء حقا للمساهم لا يجوز حرمانه منه، و عليه فإذا لم يكن إصدار لا يمكن أن يكون هناك تداول على أساس أن عملية الإصدار سابقة عن التداول، و على هذا الأساس فهناك بعضا من شروط الإصدار تقييد حرية التداول، و هذا ما نجده في سندات الاستحقاق و سندات القابلة للتحويل و هو ما سنحاول إبرازه كما يلي.

¹ - المادة 715 مكرر 28 قانون تجاري جزائري: " عندما تكون الشركة الخاضعة لأحكام المواد 644 إلى 672 المذكورة أعلاه، فإن أعضاء مجلس المديرين يخضعون لنفس مسؤولية القائمين بالإدارة. و في حالة الإفلاس أو التسوية القضائية، يمكن أن يتحمل أعضاء مجلس المديرين المسؤولية عن ديون الشركة و يخضعون للموانع و سقوط الحق المنصوص عليها في الموضوع".

² - حمد الله محمد حمد الله مرجع سابق، ص 66.

³ - جلال وفا محمدين، المبادئ العامة في شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر، 1987، ص 10.

1- القيود المتعلقة بسندات الاستحقاق: إنه و سعيًا من المشرع الجزائري إلى حماية شركة المساهمة و توفير مجال مريح لاشتغالها و تعاملاتها فقد قرر فرض استثناءات على حرية التداول المقررة حاصل بشأن سندات الاستحقاق تنقيد بمقتضاها الحرية كما يلي.

إذا كانت سندات الاستحقاق تعتبر قيمة منقولة قابلة للتداول من قبل كل حائز وقعت تحت ملكيته وفق ما قررته و نصت عليه المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري بنصها: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول..."، فإن المشرع الجزائري قرر على هذه القاعدة استثناء تمنع بموجبه الشركة المصدرة من إصدار هذه السندات إلا بتوافر عدة شروط و هي:

- وجودها منذ سنتين، و أن تكون قد أعدت موازنتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، و التي يكون رأسمالها مسددا بكامله، إلا أن هذا الاستثناء لا يطبق على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها في الفقرة أعلاه، و لا تطبق أيضا هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام¹.

كما قرر استثناء منع بموجبه الشركة المصدرة التي أعادت شراءها الشركة المصدرة و كذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة و المسددة، و لا يمكن إعادة تداولها²، و لعل السبب في ذلك يعود بالدرجة الأولى و الأساس إلى الحكم الذي رتبته المشرع في حق السند الذي تتوافر فيه الشروط المحددة بنص المادة سالفه الذكر، و ذلك لأن إعادة شراء الشركة المصدرة للسند الذي سبق أن أصدرته ليرتب عنه انعدام هذا الأخير و صيرورته بنص القانون.

هكذا فإذا كان المشرع قد خول الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق إمكانية إعادة شراء كل أو بعض السندات التي قامت بإصدارها و حيازتها تبعا لذلك من يد حائزيها من جمهور المكتتبين، فإننا نجد قد قام بالمقابل بمنع هذه الأخيرة من القيام بإعادة التداول بشأنها.

¹ المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري الجزائري.

² المادة 715 مكرر 102 من القانون التجاري الجزائري.

2- القيود المتعلقة بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم: تتمثل هذه القيود في تدخل المشرع لحماية

حاملي هذه السندات و ذلك بوضع حد أدنى لسعر السند و يشترط أن لا يقل عن القيمة الاسمية التي تؤول إلى أصحاب السندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل¹، بحيث يعتبر هذا التحديد قيد على حرية التعاقد إذ أن الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد جميع شروط الإصدار و بياناته، إلا أنه تحقيقاً لتوازن المصالح و التساوي بين المساهمين، علماً أن حاملي هذه السندات سيتحولون إلى مساهمين في حالة ما طبق خيار التحويل، وضع المشرع هذا القيد بقاعدة أمره، فلا يجوز الاتفاق على مخالفتها و ذلك تحت طائلة البطالان الإصدار بحسب السعر إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بسعر الشركة وقت إصدار هذه السندات لا وقت تحويلها إلى أسهم.

كما منع المشرع على الشركة القيام ببعض الاستثمارات المضرة بهذه الفئة، و قيد بعض التصرفات الأخرى بشروط و إجراءات الخاصة بحماية لحاملي هذه السندات و هي:

أ- العمليات المحظورة: يمنع منعاً باتاً على الشركة بعد إصدارها لهذه سندات إن تستهلك رأسمالها أو تخصصه عن طريق التسديد، لأن هذا التصرف من شأنه المساس بالضمان العام لحاملي السندات باعتبارهم دائنين للشركة قبل تحويل سنداتهم إلى أسهم².

كما يحظر على الشركة تعديل كيفية و مواعيد توزيع الأرباح لأن في ذلك إضراراً بمصالح المساهمين المحتملين الجدد بعد تحويل سنداتهم إلى أسهم، يجب على الشركة احترام هذا الحظر تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في المادة 827 من القانون التجاري الجزائري.

¹ - المادة 715 مكرر 119 من قانون تجاري جزائري.

² - و ذلك تطبيقاً للقواعد العامة التي تقضي بأن جميع أموال المدين ضامنة لديونه. المادة 188 قانون مدني جزائري التي تنص على ما يلي:

" أموال المدين جميعها ضامنة لديونه

و في حالة عدم وجود حق أفضلية مكتسب طبقاً للقانون، فإن جميع الدائنين متساوون تجاه هذا الضمان"

ب - العمليات المقيدة بشروط و إجراءات خاصة: تتدخل لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بصفتها سلطة ضبط السوق المالية عن طريق فرض شروط و إجراءات خاصة عندما ترغب الشركة التي سبق أن أصدرت سندات قابلة للتحويل إلى أسهم القيام بإحدى العمليات التالية¹:

- إصدار أسهم جديدة واجبة الدفع نقدا.

- منح الإصدار في رأس المال.

- توزيع الاحتياط الخاصة بالنقد أو السندات.

بحيث تشترط اللجنة إعلانات خاصة بإعلام الجمهور و المساهمين و المكتتبين في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم على الشركة التي ترغب إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة أو سندات استحقاق مع تسميات اكتتاب². كما يتوقف إصدار أسهم نقدية جديدة أو أسهم يجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل، على إقرار الجمعية العامة للمساهمين كما يجب أن تصادق هذه الجمعية على قرار إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب³.

ثانيا- القيود القانونية المتعلقة بالالتزامات المفروضة على الشركة:

نجد مثل هذه القيود في سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم، التي تتمتع بحرية ممارسة نشاطاتها التجارية، و القيام بعمليات المالية التي تنافسها، دون قيد أو شرط على خلاف الشركة المصدرة للسندات القابلة للتحويل إلى أسهم (كما سبق ذكر ذلك)، إلا أنها تفرض على الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم مجموعة من الالتزامات تجاه حاملي السندات و تتلخص فيما يلي:

1- التزام الشركة بالإعلام: ألزم المشرع الجزائري الشركة المصدرة لهذه السندات بإعلام أصحاب

قسيمات الاكتتاب بأي إصدار تقوم به، و ذلك لتمكينهم من ممارسة حقهم في الاكتتاب⁴.

¹ - المادة 715 مكرر 121 من قانون تجاري الجزائري.

² - المادة 715 مكرر 122 قانون تجاري جزائري.

³ - المادة 715 مكرر 123 قانون تجاري جزائري.

⁴ - المادة 715 مكرر 128 قانون تجاري جزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

يتم هذا الإعلان وفقا لنموذج الإعلان الذي حددته لجنة تنظيم عمليات البورصة، و من بيان البيانات الإلزامية التي يجب أن يتضمنها هذا الإعلان، الأجل المفتوح للاكتتاب، أما إذا علم حامل السند بهذه العملية و أراد الاكتتاب قبل افتتاح المواعيد فإن سعر الاكتتاب الواجب اعتماده هو أول سعر يوجد في عقد الإصدار.

أجاز المشرع في حالة ما إذا كانت القسيمة تمنح الحق في الاكتتاب بالأسهم المسجلة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة، تصحيح شروط الاكتتاب المحددة في عقد الإصدار قصد التكفل بأثر الإصدارات أو الإدراجات أو التوزيعات حسب شروط ووفق كفيات الحساب الذي تحددها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها¹.

2- التزام الشركة برفع رأس مالها: يؤدي الاكتتاب في أسهم الشركة بموجب قسيمة الاكتتاب الملحقة بسندات الاستحقاق إلى رفع رأس مال الشركة، و عليه تلتزم الشركة بتعديل قانونها الأساسي لرفع رأسمالها مدرجة المساهمين الجدد فيها و قيمة أسهمهم و طبيعة هذه الأسهم².

تعديل الشركة قانونها الأساسي في الشهر الذي يلي كل سنة مالية، بحيث يثبت مجلس إدارة الشركة أو مجلي المديرين حسب الحالة العدد و المبلغ الاسمي للأسهم، و يدخل التعديلات الضرورية على بنود القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأس المال الشركة، و يحدد للأسهم الذي تشكله و يجوز لمجلس إدارة الشركة أو مجلس المديرين حسب الحالة القيام في أي وقت بهذا الإثبات خلال السنة المالية الجارية، و إدخال التعديلات المناسبة على القانون الأساسي يلتزم في المقابل المكتتب المساهم الجديد بدفع الثمن النقدي للأسهم المكتتب بها³.

من بين القيود الأخرى المتعلقة بهذه السندات أن المشرع الجزائري أعطى صلاحية تحديد سعر الاكتتاب بالأسهم الجديدة للجمعية العامة للشركة التي تبت في كفيات حسابها، و في المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتب بها أصحاب القسيمة، لكنه قيد حرية الجمعية العامة في تحديد سعر الاكتتاب بوضع الحد الأدنى له. إذ يجب أن يكون سعر ممارسته للحق في للاكتتاب مساويا على الأقل للقيمة الاسمية المكتتبه بناء على تقديم القسيمة.

¹ المادة 715 مكرر 493/128 من القانون التجاري الجزائري.

² المادة 715 مكرر 128 فقرة 05 قانون تجاري جزائري.

³ المادة 715 مكرر 05/128 قانون تجاري جزائري.

المطلب الثاني

القيود القانونية الخاصة

و هي تلك القيود التي تم تنظيمها بموجب نصوص تنظيمات البورصة، فالأصل أن حرية التداول أنه من حق صاحب السند التصرف في سنده بحسب الشكل و الطريقة الذي فرضه القانون التجاري، إلا أنه استثناء من هذه القاعدة ضبط المشرع الجزائري تداول هذه السندات إذا كانت مسعرة في البورصة بأنه يجب أن يكون التداول في سوق رسمي منظم و يكون التعامل بواسطة وسيط مؤهل، و إن كان هذا الضبط من الوسائل التي نظم بها المشرع تداول هذه القيم إلا أنه إذا نظرنا إليها من ناحية أخرى نجد أن هذا الضبط تم به تقييد حرية التداول و ذلك أن الأصل أنه في حرية الأطراف في تداول سنداتهم لا يكونون مقيدين بتداول سنداتهم بمكان معين أو يلزم بالاستعانة بأطراف أخرى غير المتعاقدين و بهذا خرج المشرع عن القاعدة بموجب نص المادة 15 من المرسوم رقم 10/93 سالف الذكر و التي نصت على أنه: " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها و عن طريق وسيط في عمليات البورصة".

يستخلص من هذه المادة أن المشرع ضبط تداول القيم المنقولة بضابطان هما: أن يتم التداول في سوق رسمي منظم و عن طريق الوسيط، لهذا سندرس كل منهما على حدى.

الفرع الأول

ضبط التداول في إطار رسمي منظم

السوق الرسمي¹ التي تتداول فيه القيم المنقولة في التشريع الجزائري هي بورصة القيم المنقولة، و الذي يقصد بها كما عرفها المرسوم التشريعي 10/93 لأول مرة بأنها: " إطار لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم

¹ - الأسواق الرسمية تنقسم إلى: أسواق رسمية(منظمة) و أسواق غير رسمية(غير منتظمة).

أما الأسواق الرسمية(المنظمة): هو مكان اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محدودة من قبل، و معلن عنها على الأوراق المالية، عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين و متخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها(و هي البورصة).

أما الأسواق الغير الرسمية(غير المنتظمة): هي المعاملات التي تجرى خارج مقصورة البورصة، يطلق عليها أيضا مصطلح معاملات فوق المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة، لا يوجد مكان لإجراء هذه المعاملات، إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط هاتفية أو بواسطة شبكة الحاسوب التي تربط بين السماسرة و التجار. لمزيد من التفصيل أنظر لمذكرة

المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم¹. و تعرف عند الاقتصاديين بسوق الأوراق المالية، كما تجدر الإشارة بأن تداول القيم المنقولة يكون في السوق الثانوي أو سوق التداول و ليس في السوق الأولي أو سوق الإصدار².

لنستخلص بأن هدف من هذا الضبط حسب بعض الفقه هو قيد هذه الأوراق في البورصة لتشكل نوع من الدعاية و الإعلان عن الشركات، فيكفل بذلك بيع هذه الأوراق في أقصر وقت و بأفضل الأسعار لمتابعة المركز المالي للشركات³.

الفرع الثاني

ضبط التداول في البورصة بواسطة الوسطاء

أوجب المشرع الجزائري أن تكون عملية تداول القيم المنقولة عن طريق وسطاء في عمليات البورصة و هذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري و المادة 05 من القانون رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و المادة 04 من نفس المرسوم سالف الذكر.

من خلال هذه المواد نستنتج أن تدخل الوسيط في عمليات التداول إلزامي و شرط جوهري لصحة تلك العمليات، لهذا فهذا الشرط الإلزامي يعد كقيد أو ضابط يضبط حرية التداول التي الأصل فيها أن لصاحب السند الحق في التصرف في سنده.

وليد أحمد صافي، سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة عنابة، 1998-1999، ص 23، ص 30.

¹ - المادة 01 من المرسوم التشريعي 10/93، مرجع سابق.

² - يقصد : بالسوق الأولي أو سوق الإصدار : بأنه سوق تخلقه مؤسسة مالية متخصصة كوسيط مالي تعرض فيه للجمهور و المستثمرين أوراقا مالية لشركة خاصة أو عامة تصدرها لأول مرة.

أما السوق الثانوي: و يسمى بسوق التداول للأوراق المالية طويلة الأجل بيعا أو شراءا بسعر السوق، و التي سبق الاكتتاب بها في السوق الأولي و لذلك يعبر السوق الثانوي عن المكان الذي يتم فيه جميع المعاملات المالية بيعا و شراءا، و التي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقا لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع و الشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة. لمزيد من التفصيل أنظر لوليد احمد صافي، مرجع سابق، ص 20، ص 22.

³ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص 259.

الهدف من هذا الضبط حسب بعض الفقه هو ضمان سلامة عملية التداول من الناحية القانونية، و منع المضاربات الضارة و الترويج غير المشروع للأوراق المالية عموماً، مما يؤدي إلى استقرار التعامل فيها¹.

كما ذكرنا أعلاه فإن القيود المفروضة على حرية التداول لا تجد مصدرها في مجرد النص التشريعي الملزم و إنما تستمد وجودها في حالات معينة من النص الإتفاقي القائم بين الأطراف و هو ما سنتطرق له في المبحث الثاني.

المبحث الثاني

القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة

الثابت قانوناً أنه لا يجوز أن تصل القيود الاتفاقية النظامية إلى حد حرمان صاحب السند من حق التداول بحرية في سنده، و إلا عدت مثل هذه الشروط باطلة بطلاناً مطلقاً، فالغرض من تقييد حرية التداول بشروط نظامية هو تحقيق مصلحة الشركة أو الشركاء دون تعسف أو جبر من جانب أغلبية المساهمين أو مجلس الإدارة في مواجهة أقليتهم. إلا أن توسع في هذه الشروط يؤدي إلى توسيع بابا لاعتبار الشخصي في شركات المساهمة، بشكل لا يتفق مع خصائص هذه الشركات التي تقوم أساساً على الاعتبار المالي، و حرية التداول و غيرها من الخصائص السابق ذكرها في المقدمة.

فضبط حق صاحب السند في التصرف في سنده بقيود اتفاقية يمكن أن ينص عليه النظام الأساسي للشركة أو يمكن أن يتم إدراجها خارج النظام الأساسي، و كلا النوعين تعاملان على تقريب بين نوعين من الشركات (شركات الأموال و شركات الأشخاص)، و تعمل على منع من دخول أجنب أو أشخاص لا يحظون بثقتهم في الشركة، أو داخل الشركات التي يكون رأسمالها موزعاً بين عدة مجموعات أو فئات و التي تتمسك بالمحافظة على التوازن الموجود في الشركة، و لهذا سنتطرق إلى القيود الاتفاقية التي يمكن أن ينص عليها النظام الأساسي للشركة لننتقل إلى القيود التي يمكن إدراجها خارج النظام الأساسي للشركة كما يلي.

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص 261.

المطلب الأول

القيود الاتفاقية المدرجة في النظام الأساسي

وفقا للقاعدة العامة العقد شريعة المتعاقدين، يمكن للمساهمين أن يدرجوا مجموعة من قيود نظامية في القانون الأساسي للشركة و هما كل من شرطي الموافقة و الشفعة بالنسبة لسندات رأس المال أولا، لنتطرق فيما بعد إلى القيود الاتفاقية التي يمكن إدراجها في النظام الأساسي بخصوص سندات الديون ثانيا.

الفرع الأول

القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات رأس المال

إن القيود الاتفاقية المتعلقة بحرية تداول الأسهم الغير مسعرة في البورصة لا تطبق إلا على السندات الاسمية و هذا لاستحالة إخضاع السندات لحاملها للمراقبة و القيد، و هذه القيود تتمثل في تقييد حرية المساهم بشرط الموافقة و هو ما سنتطرق له أولا، ثم تقييد حرية المساهم بشرط الشفعة و هو ما نتعرف له ثانيا.

أولا- تقييد حرية صاحب السند بقيد أو شرط الموافقة:

لمعرفة كيف يتم تقييد هذه الحرية لبد علينا من معرفة شرط الموافقة لنستخلص منه مظاهر هذا التقييد.

1- مفهوم شرط الموافقة: لمعرفة شرط الموافقة لبد علينا من تعريفها أولا، و تبيان خصائصها كما

يلي.

أ- تعريف شرط الموافقة: هو تقنية يتم إدراجها من قبل المؤسسين في القانون الأساسي للشركة، يقصد بها تلك البنود التأسيسية التي تخضع إحالة الأسهم (الودية، الجبرية) أو انتقالها أو انتقال الحقوق المرتبطة بالسهم كحقوق الاكتتاب أو المنح المجاني للموافقة المسبقة للشركة، توجد عادة في الشركات ذات الطابع العائلي و الطابع الوطني، و التي يرغب مساهموها في الحفاظ على هذا الطابع بالبقاء وحدهم دون إدخال الغير معهم¹.

¹ - I . j .De LAMORANDIERE. R. RODIERE et R. HOUIN. Droit commercial. Tome1. Dalloz. 3eme. Ed. 1962. Pp 444 et 500.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

ظهرت هذه الشروط لأول مرة في فرنسا بقانون 24 جويلية 1867، و مجالها اقتصر على الشركات ذات رأس المال المتغير، أما الشركات ذات رأس المال الثابت لم تكن هناك نص قانوني في هذا المجال.

لعب القضاء دورا هاما للموازنة بين المصالح فتردد بين الإقرار بشرعيتها من عدمها، كونها تجعل من المساهم حبيسا لسنداته، لتفادي ذلك قام المسكرون بربط شروط الاعتماد بشروط الشفعة و استرجاع تلك الأسهم في حال رفض الشركة اعتماد المتنازل له المعروض، إلا أنه ظل مترددا حول الثمن الذي يتم استرجاع به تلك الأسهم، و في النهاية استقر على أن الشفعة لا يمكن أن تمارس إلا على أساس ثمن عادل، بمعنى على أساس القيمة الحقيقية للسهم¹.

ثم جاء قانون 24 جويلية 1966 ليعترف بهذه الشروط و يضع لممارستها قواعد و إجراءات.

أما المشرع الجزائري فقد تكلم عنها لأول مرة بموجب المرسوم التشريعي 93/08 في المواد 715 مكرر 55-56-57-58 قانون تجاري جزائري.

توجد هذه الشروط عادة في الشركات ذات طابع عائلي و الوطني، و التي يرغب مساهموها في الحفاظ على هذا الطابع بالبقاء وحدهم دون إدخال الغير معهم²، كما يعتبر وسيلة تقليدية للحد من دخول الأشخاص جدد في رأس المال الشركة إلا بعد الحصول على الموافقة المسبقة من الهيئة المختصة بالشركة.

ب - خصائص شرط الموافقة: لشرط الموافقة خاصيتان رئيسيتين هما:

* أنه ذو طابع شخصي: "Un caractère subjectif" لأنه يستلزم الاختيار من جانب الشركة فيما يتعلق بشخص المتنازل إليه المقترح من المتنازل، و يقصد من الشرط منع شخص معين من أن يكون مساهما، و إن يزيد من مساهمته في رأسمال الشركة.

* أنه ذو طابع سلبي: "négatif" لأنه يمنح الجهة المختصة بإصدار القرار سلطة رفض المتنازل إليه، دون التزام منها بتقديم متنازل إليه آخر، و يشكل هذا مخاطر جسيمة عمل القضاء و التشريع على تفاديها³.

¹ - Cass. Civil 9 Fév. 1937. Cite par René Roblot. Largement de nouveaux actionnaires. Mélange Daniel Bastian. L .T . 1974 n 3 . p 284.

² - بلعربي خديجة، مرجع سابق، ص 53.

³ - حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 84.

2- شروط صحة شرط الموافقة:

نصت على ذلك المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري: "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي مهما تكن طريقة النقل، ماعدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع.

و لا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسبت هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون الأساسي". و عليه و من خلال هذه المادة يتضح لنا أنه لصحة شرط الموافقة يجب توافر شروط موضوعية و أخرى شكلية و ذلك على النحو التالي:

أ- الشروط الموضوعية: يشترط في هذه الشروط أن لا تؤدي إلى إحداث لا مساواة فيما بين المساهمين، و أن لا تؤدي إلى بقاء المساهم حبيسا لسندات كما يلي:

أ1- احترام مبدأ المساواة فيما بين المساهمين: شروط الاعتماد التي تدرجها الشركة في قانونها الأساسي يجب أن تحترم مبدأ المساواة فيما بين المساهمين أي بمعنى أن لا تؤدي إلى تفضيل أغلبية من المساهمين على حساب الآخرين¹.

إلا أنه توجد حالات يمكن أن نخضعها إلى شروط الاعتماد عند التنازل عن بعض الأسهم دون غيرها دون أن نمس بمبدأ المساواة فيما بين المساهمين و يكون ذلك في حالة تقسيم أسهم الشركة إلى فئتين:

- فئة تكون اسمية وجوبا و أين يكون التنازل عنها يخضع لرقابة شرط الموافقة من قبل الشركة.

- فئة تكون اسمية أو لحاملها حسب اختيار المساهم و يكون التنازل عنها حرا دون قيود².

أ2- ضرورة وجود التزام على عاتق الشركة بالاسترجاع: بحيث أن المشرع ألزم وجود التزام على عاتق الشركة أنه في حال رفضها اعتماد المتنازل له المقترح فعليها العمل على عرض مشتري آخر لهذه السهم سواء أحد المساهمين أو أن يشتريها من الغير، و إما أن تشتريها الشركة بموافقة المحيل قصد تخفيض رأس المال و ذلك في أجل شهرين ابتداء من تاريخ إبلاغ الرفض³.

¹- نواصرية الزهراء، مرجع سابق، ص 146.

²- مرجع نفسه، ص 146.

³- المادة 715 مكرر 57 من القانون التجاري الجزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

ب - الشروط الشكلية: و هي أن تكون الأسهم محل الاعتماد إسمية، و أن يتم النص عليها في القانون الأساسي للشركة:

ب1- أن تكون الأسهم إسمية: بحيث لا يمكن النص على شرط الموافقة إلا إذا اكتست هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي¹.

ففرض القانون الشكل الاسمي وجوبا على بعض الأسهم نجملها كما يلي: الأسهم النقدية المسددة بالكامل²، أسهم الضمان العائدة لمسيري الشركة³، الأسهم الممتازة⁴. أما بالنسبة للقانون الأساسي فللشركة الحرية في فرض الشكل الاسمي على نوع أو أكثر من أسهم⁵.

فبالرغم من أن المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري حدد مجال تطبيق شرط الموافقة على الأسهم، إلا أن الفقه في فرنسا يرى بأن مجال تطبيق شرط الموافقة على كل سندات رأس المال، بما في ذلك تلك التي تعطي الحق في الدخول إلى رأس المال الشركة في المستقبل⁶، و يمكن تحديد إضافة إلى الأسهم في:

- شهادات الحق في التصويت و شهادات الاستثمار، لأنه باندماجهما يشكلان سهما بقوة القانون⁷، الأسهم الملحقة بحق الأولوية في الاكتتاب، سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم، سندات الدين التي يتم تسديد قيمتها في شكل أسهم.

فهذه القيم المنقولة لديها الإمكانية للتحويل إلى أسهم، و بالتالي القابلية إلى تغيير المساهمة في الشركة ومن ثمة يتعين مراقبة في أي يد هي¹، يهدف هذا الشرط إلى تمكين الشركة من معرفة مالكي الأسهم و أسماء

¹ - المادة 715 مكرر 55 الفقرة 02 من القانون التجاري الجزائري.

² - المادة 715 مكرر 52 قانون تجاري: " يكون السهم النقدي اسميا إلى أن يدفع كاملا"

³ - المادة 659 قانون تجاري: " يجب على أعضاء مجلس المراقبة أن يحوزوا أسهم الضمانات الخاصة بتسييرهم حسب الشروط المنصوص عليها في المادة 619".

⁴ - المادة 715 مكرر 44 قانون تجاري: " 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"

⁵ - المادة 715 مكرر 34 فقرة 02 قانون تجاري جزائري.

⁶ - نواصرية الزهراء، مرجع سابق، ص 148.

⁷ - المادة 715 مكرر 67 . 68 . 71 قانون تجاري جزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

المتنازل إليهم، و بذلك تتحقق مراقبة سهلة على التنازل عن الأسهم وقت حدوثها من جانب مالكيها، لذلك لا يسمح بتغيير السهم الاسمي إلى سهم لحامله، و التصرف في الأسهم الاسمية إلى الغير لا يحتج به في مواجهة الشركة، إلا إذا تم قيده في سجلات الشركة و وافقت الشركة على التنازل، أما بالنسبة للسهم لحامله فليس لشرط الموافقة أية فعالية، لأن تداوله يتم من يد إلى يد دون تدخل الشركة المصدرة لها، و يكاد يكون في حكم المستحيل الرقابة على تداول تلك الأسهم².

ب2- أن يكون الشرط منصوصا عليه في القانون الأساسي للشركة: حتى تكون شرط الاعتماد حجة على المساهمين و الغير الذي يريد شراء أسهم هذه الشركة فلبد من إدراج هذه الشروط في القانون الأساسي لها³، لأن قيد تداول الأسهم، لا يجوز أن ترد إلا في نظام الشركة، فإذا تم إدراج هذه الشروط أثناء حياة الشركة، فلا يمكن ذلك إلا وفقا للقواعد القانونية المقررة لتعديل القانون الأساسي، فلا يجوز للجمعية العامة غير العادية أن تدرج مثل هذه القيود على تداول الأسهم لأول مرة، إلا بعد أن تتخذ القرار وفقا للأغلبية المطلوبة⁴.

3- **مجال شرط الموافقة:** حدد المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري⁵ مجال تطبيق شرط الموافقة، كما أورد في ذات النص الحالات المستثناة من تطبيق شرط الموافقة و ذلك كما يلي:

أ- الحالات التي تطبق فيها شرط الموافقة:

يستخلص من نص المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري أن شرط الموافقة يطبق على الإحالة للغير مهما كانت طريقة النقل، و يستنتج من ذلك أمرين لبد من معرفتهما هما: أن يتعلق الأمر بإحالة الأسهم، أن تتم الإحالة للغير.

¹ - نواصرية الزهراء، مرجع سابق، ص 148.

² - حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 92-93.

³ - المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري جزائري.

⁴ - المادة 674 قانون تجاري جزائري.

⁵ - المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري: "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، مهما تكن طريقة النقل، ماعدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو اصل أو فرع"

1- أن يتعلق الأمر بإحالة الأسهم: يقصد بالإحالة قابلية القيمة للانتقال بالطرق المعقدة لحوالة الحقوق، وهي إجراء خاص بالقانون المدني¹، إلا أن المشرع الجزائري استخدم عبارة الإحالة بمفهومها الواسع، حيث قصد بها كل عقد ناقل لملكية الأسهم كالبيع²، المقايضة³.

لهذا طرحت أمام القضاء إمكانية تطبيق شرط الموافقة في حالة الاندماج و مسألة تقسيم الشركات.

حيث أنه بالنسبة لحالة الاندماج: و الذي يقصد به أنه قد يحدث أن ينص نظام شركة "أ" على شرط الموافقة و يكون من بين المساهمين بشخص معنوي هو "ب"، فإذا اندمجت الشركة "ب" في شركة ثالثة هي "ج"، فهل يسرى شرط الموافقة في مواجهة هذه الشركة الدامجة أو يتعلق الأمر بالانتقال الأسهم إلى الغير؟.

في القضاء الفرنسي اتجهت محكمة النقض الفرنسية إلى إقرار حل في حكمها بتاريخ 03 يونيو 1986، فحكمت بامتداد نطاق تطبيق شروط الموافقة ليشمل حالات انتقال الأسهم بسبب الاندماج على أساس أن هذه الحالة لم ينص عليها صراحة ضمن الحالات المحظور خضوعها لشروط الموافقة التي عدتها المادة 01/274 شركات فرنسي⁴.

كما أقر هذا الأخير في قرار لاحق له⁵ على إمكانية تطبيق شرط الموافقة في حالة الدمج و ذلك بشرط أن ينص على ذلك صراحة في القانون الأساسي للشركة المصدرة و ذلك للسماح لها باستبعاد الشركة المدمجة إذ بدت لها غير مرغوب فيها.

-أما بالنسبة لمسألة تقسيم الشركات:

القاعدة هي خضوع شرط الموافقة من قبل الشركة تقديم هذه الأسهم كمساهمة في شركة أخرى، و ذلك لأنه في جميع الأحوال لا تخضع لهذه الشروط إلا أسهم الشركة نفسها، و ليس التنازل الذي يتم حول الأسهم المكونة لرأسمال فرعها⁶، و هذا ما ظهر عندما رفضت محكمة النقض الفرنسية الطعن في حكم استئناف بوربدو الصادر في: 03 يوليو 1973، في قضية تتخلص في قيام 03 من أعضاء مجلس الإدارة شركة

¹ - A.COURET et J.JACQUES BARBIERI , op.cit , p184 et 185.

² - المادة 351 قانون مدني جزائري.

³ - المادة 413 قانون مدني جزائري.

⁴ - حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 116-117.

⁵ - cour de cassation, l'application des clauses statutaire, Arrêt des 06 mai 2003.

⁶ - نواصيرية الزهراء، مرجع سابق، ص 150

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

مساهمة بالتنازل عن أسهم التي تشكل جزء كبير من رأسمال الشركة إلى شركة أخرى منافسة، فطلب بقية أعضاء المجلس (عدد 02) إلغاء هذا التنازل الضار بمصالحهم، لكن محكمة بوردو رفضت هذا الطلب استنادا إلى أن:

للأعضاء المجلس لم يرتكبوا أي نوع من الغش و لم يتجاوزوا حدود سلطاتهم و لم يعرضوا للخطر مصلحة بقية الشركاء خاصة أن المتنازليين قد عرضوا على بقية الشركاء شراء الأسهم المتنازل عنها و بنفس الشروط التي تشترك وفقها الشركة المنافسة¹.

استثنى القضاء في فرنسا من تطبيق قاعدة خضوع شرط الموافقة من قبل الشركة تقديم هذه الأسهم كمساهمة في شركة أخرى، في حالة الغش أو التدليس عندما يكون التنازل المباشر غير ممكن بسبب احتمال رفض الاعتماد².

أما بالنسبة لموقف المشرع الجزائري من مسألة الإحالات في حالة الدمج و الانفصال، فإنه بموجب المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري سألفة الذكر فإنه لم يستثنى عمليات الدمج و الانفصال من تطبيق شرط الموافقة كما هو الحال في حالات المستثناة من تطبيق هذا الشرط كما بالنسبة لإحالة الزوج و الفرع، فإنه لا يوجد شيء يمنع من تطبيق شرط الموافقة عليها.

أ² - أن تتم الإحالة للغير: إن نطاق تطبيق شرط الموافقة - و كقاعدة - هو التنازل عن جميع الأسهم أو بعضها إلى الغير لكن هذا النص لم يوضع المقصود بلفظ الغير.

فتعتقد كلمة الغير: هو كل متنازل إليه ليس له صفة المساهم ما لم يوجد اتفاق مخالف بالطبع³، كما يرى بعض الفقه أيضا بان المقصود بكلمة الغير هو " الغير غير الشريك" و استندوا في ذلك إلى الأعمال التحضيرية لنص المادة 23-228.L من القانون التجاري الفرنسي، كما أن محكمة النقض الفرنسية حكمت بقرار لها في 10 مارس 1976 بأن شرط الموافقة لا يطبق على الإحالة بين المساهمين⁴.

¹ - لمزيد من التفصيل ارجع إلى حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 118-119.

² - لمزيد من التفصيل ارجع إلى نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص 150.

³ - حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 102.

⁴ - بلعربي خديجة، مرجع سابق، ص 59.

ب - الحالات المستثناة من تطبيق من شرط الموافقة: يستخلص من نص المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري سألقة الذكر بأن الحالات المستثناة من تطبيق شرط الموافقة لبعض الأشخاص على الرغم من كونهم من الغير هذه الحالات محددة على سبيل الحصر هما حالتين هما: حالة الانتقال الناتجة عن الميراث، حالة الإحالة الناتجة عن الأحياء بين الأزواج أو الأصول أو الفروع.

فالقاعدة محددة وفقا للقانون في الورثة، و الأزواج و الأصول و الفروع دون تحديد لدرجتهم مما يعني مهما سعدوا أو نزلوا، أما غير هؤلاء فيعتبرون من الغير الذين تسري عليهم شرط اعتمادهم من الشركة ليكتسبوا صفة المساهم¹، فالمشرع قرر أن صلة القرابة الوثيقة بين المساهم و بين المتنازل إليهم لا يجب قطعها بأي قيد من القيود الاتفاقية². إلى أن التساؤل المطروح هو حكم التنازل فيما بين المساهمين؟ خاصة أن المشرع لم يذكرهم ضمن قائمة المعفيين من تطبيق شرط الموافقة.

ج - حكم التنازل عن الأسهم فيما بين المساهمين : المبدأ هو ألا يعمل بشرط الموافقة إلا إذا كان التنازل عن الأسهم قد تم إلى الغير، مع الأخذ في الاعتبار الاستثناءات القانونية على هذا المبدأ ثار خلاف كبير حول كلمة الغير، إذا كان ما كانت تشتمل المساهمين المتنازل إليهم. أم أنها قاصرة على الأجانب عن الشركة.

- لم ينص القانون صراحة إلى حكم تنازل عن الأسهم التي تقع بين المساهمين أنفسهم إلى مما أدى إلى خلاف كبير، تردد الفقه و القضاء في فرنسا على اعتبار المساهم من الغير أو لا؟ فأقر القضاء في قرار له صادر بتاريخ: 22 أكتوبر 1956 بشرعية تطبيق شروط الاعتماد عند التنازل عن الأسهم فيما بين المساهمين، و الأكثر من ذلك جاء في إجابتين متتابعتين للوزارة في فرنسا ((JOAN 16 OCT 1968) و اللتين استندتا إلى الأعمال البرلمانية التحضيرية، و بهما تم تأكيد و فهم لفظ "الغير" الوارد بنص المادة 274 قانون شركات الفرنسي و التي تقابلها المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري جزائري بشكل واسع، و منه فإن شروط الاعتماد تسري على كل التنازلات عن الأسهم للغير سواء كان المتنازل له مساهم أو لا³.

¹-نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص 153.

²- حمد الله محمد حمد الله، مرجع سابق، ص 106.

³- نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص 153 - 154.

هذا ما يجعلنا نتناقض مع قلنا سابقا بأن الحالات المستثناة من تطبيق هذه الشروط هي محددة على سبيل الحصر على اعتبار أن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على حكم التنازل عن الأسهم فيما بين المساهمين و لكنه فرق بين المساهم و الغير بموجب المادة 715 مكرر 57 قانون تجاري جزائري بنصه: "...إما العمل على أن يشتري الأسهم أحد المساهمين أو أن يشتريها من الغير...".، و هذا أكده القضاء الفرنسي فيما بعد في الحكم الصادر في: 10 مارس 1976، عندما قرر أنه لا يمكن تطبيق شروط الاعتماد على التنازل فيما بين المساهمين، لأن المساهم ليس من الغير بمفهوم المادة 1274¹، و هو المبدأ الذي أصبح سائدا منذ ذلك الحين.

4- إجراءات شرط الموافقة: لا يكون هذا القيد صحيحا إلا بإتباع إجراءات معينة تنظم هذا الشرط و تضمن هذا الحق، و نص المشرع الجزائري على هذه الإجراءات بموجب المواد 715 مكرر 55 إلى غاية المادة 715 مكرر 57 قانون تجاري و هذه الإجراءات تمر على مرحلتين هما:

أ- مرحلة تبليغ مشروع الإحالة: نص المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 56 قانون تجاري بأنه: "إذا وقع اشتراط الموافقة في القانون الأساسي للشركة، يتعين إبلاغ الشركة بطلب الاعتماد عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام يرسلها المساهم مع ذكر اسم المحال إليه و لقبه و عنوانه و عدد الأسهم المقررة إحالتها و الثمن المعروض"

يستخلص من هذه المادة أن المشرع حدد كيفية التبليغ بالإضافة إلى أنه بين بيانات الطلب.

فالمشرع إشتراط التبليغ بأن يكون بطلب الاعتماد يتقدم به المساهم المتنازل أو المتنازل له لأن المادة لم تحدد صفة الطالب، يوجه إلى الشركة صاحبة الأسهم محل التنازل عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام يجب أن يتضمن هذا الطلب:

في حالة ما إذا كان شخص طبيعي: اسم المحال إليه و لقبه و عنوانه، عدد الأسهم أو سندات رأس المال المقرر إحالتها، الثمن المعروض.

¹- Cass Com 10 Mars 1976. Revu Soc 1976. 332 note. J- HEMARD.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

أما إذا كان شخص معنوي: يجب أن يضمن الطلب بالإضافة إلى ما سبق شكل الشركة، عنوان مقرها الاجتماعي¹.

المشرع الجزائري لم يحدد في المواد 715 مكرر 55-56-57 قانون تجاري جزائري الهيئة المكلفة للفصل في طلب الاعتماد، بل اكتفى بالقول بأنه يجوز عرض الإحالة على الشركة للموافقة و يتعين إبلاغ الشركة بطلب الاعتماد، إلى أنه بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 57 قانون تجاري نجده قد نص على أنه "إذا لم تقبل الشركة المحال إليه المقترح يتعين على الهيئات المكلفة في الشركة..."، هذا ما يثير إشكال حول الهيئة المكلفة باتخاذ مثل هذا القرار.

بالرجوع إلى الفقه نجده يعتبر القوانين الأساسية للشركة هي التي لها الحرية في تحديد الجهاز المكلف بتقرير الموافقة، فقد يكون لجمعيات المساهمين أو مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو مجلس المراقبة².

ب - مرحلة صدور القرار: تقدم الشركة بعد تبليغها بمشروع الإحالة وفقا للشروط يبقى عليها اتخاذ أحد الموقفين إما صدور قرار قبول المحال إليه أو رفضه.

- فإذا كان قرار الشركة بالموافقة على المحال إليه المقترح فقبول الشركة يكون صريحا أو ضمنيا.

* فالقبول الصريح يكون القبول في تبليغ قرار الاعتماد إلى المساهم الذي قدم الطلب³، و يصبح المحال إليه مساهما.

* أما إذا كان القبول ضمنيا فهو يتخذ أحد الأشكال:

- سكوت الشركة عن الرد لمدة شهرين اعتبارا من تاريخ طلب الاعتماد⁴.

- انقضاء مهلة شهرين من تاريخ تبليغ قرار الرفض دون تحقق شراء الأسهم، فإذا انقضت مهلة الشهرين الذي يرغب في إحالة أسهمه، دون أن يتحقق الشراء⁵، فالموافقة تعد صادرة بمجرد انقضاء مهلة

¹-المادة 715 مكرر 56 قانون تجاري جزائري، مرجع سابق.

²- لمزيد من التفصيل ارجع إلى نواصية الزهراء، مرجع سابق، ص 157.

³- المشرع في المادة 715 مكرر 56 استخدم عبارة "تبليغ طلب الاعتماد" و الأصح أن الطلب يكون من المساهم و الاعتماد هو القرار الذي تتخذه الشركة، فالأصح هو "تبليغ قرار الاعتماد".

⁴- المادة 715 مكرر 56 قانون تجاري.

⁵- المادة 715 مكرر 57 فقرة 02 قانون تجاري.

الشهرين و أن كانت الشركة في البداية قد رفضت المحال إليه، فمنح المشرع للشركة إمكانية طلب تمديد أجل الشهرين من رئيس المحكمة¹.

- إذا وافقت الشركة على رهن حيازي للأسهم و ذلك بعد تبليغه بموجب رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام مع ذكر اسم الدائن المرتهن و لقبه و عنوانه و عدد الأسهم المقررة رهنها، تعد الموافقة على الرهن موافقة ضمنية على إحالة ذات الأسهم، كون الرهن الحيازي يترتب عنه بيع جبري للأسهم في حالة عدم استيفاء الدائن المرتهن مبلغ دينه فإن قبول الرهن يعني قبول المشتري للأسهم إذا تم البيع الجبري، مع إمكانية شراء الشركة لهذه الأسهم من المحال إليه قصد خفض رأسمالها².

- أما إذا كان قرار الشركة برفض المحال إليه المقترح فيجب أن يكون قرار الرفض صريحا من الهيئة المكلفة، و قبل فوات مهلة شهرين من تاريخ تبليغ طلب الاعتماد إليها³.

ثانيا- تقييد حرية صاحب الأسهم بشرط الإستيراد (الشفعة):

لمعرفة كيفية تقييد حرية صاحب السهم بقيد الشفعة لبد علينا من معرفة ما هو شرط الشفعة و خصائصه و شروط صحته لنتمكن من استخلاص مظاهر التقييد كتالي.

1- مفهوم شرط الشفعة (الإستيراد): يتجسد مفهوم شرط الشفعة في تعريفه من الناحية اللغوية و الاصطلاحية و القانونية نستخلص خصائصها كما يلي.

أ- تعريف شرط الشفعة:

* المقصود بشرط الشفعة لغة: مأخوذة من الشفع و هو الضم و الزيادة، و يقال شفعت الشيء شفعا من باب ضمه إلى الشيء الفرد، و يقال شفعت الركعة أي جعلتها اثنتين، و من هنا أخذت الشفعة لأن صاحبها يشفع ماله بها فيضم إليه مال غيره⁴.

¹ - المادة 715 مكرر 57 فقرة الأخيرة قانون تجاري جزائري.

² - المادة 715 مكرر 58 قانون تجاري جزائري.

³ - المادة 715 مكرر 56 قانون تجاري و هذا ما يفهم منها ضمنا طالما أن السكوت لمدة شهرين يعد موافقة ضمنية.

⁴ - علي الخفيف، الملكية في الشريعة الإسلامية مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت، لبنان، 1995، ص 325.

كما قال صاحب الصحاح: "و لا يعرف له حق التملك بها" و جمعه شفعاء و هي من لسان الشرعيين: حق تملك العقار المبيع من مشتريه بما قام عليه من الثمن و المؤمن رضي أو أبي، و هذا ما ذهب إليه جمهور الفقهاء بأن حق الشفعة لا يثبت إلا في العقار .

عليه إذا باع أحد الشريكين في عقار حصته فيه لثالث ثبت للثاني حق أخذها من مشتريها بما اتفق عليه من الثمن مضاف إليه ما استتبعه شراؤها من مؤن ضرورية، طابت بذلك نفسه أم أبت. لهذا سمي هذا الحق بالشفعة، و سمي صاحبه بالشفيع و المطالب بحق الشفعة، و المشفوع منه هو الذي يراه انتزع الحصة المنتقلة إليه بعوض، أما المشفوع فهو الحصة التي يراه انتزعتها، و المشفوع به هو الحصة المملوكة للشفيع في العقار المشترك، و دليل ثبوت هذا الحق شرعا ما رواه البخاري عن جابر بن عبد الله قال: "قضى رسول الله صلى الله عليه و سلم بالشفعة في كل ما لم يقسم فإذا وقعت الحدود و صرف الطرق فلا شفعة"¹.

* يقصد بالشفعة قانونا: الشائع أن الشفعة حقا، لكن الأصح أنها ليست حقا و إنما هي طريق من طرق كسب الملكية أو سببا لذلك²، فهي سببا من الأسباب القانونية التي تنشأ حق الملكية العيني.

تعد الشفعة حسب ما عرفها المشرع الجزائري بأنها رخصة تجيز الحلول محل المشتري في بيع العقار³، كما بين على سبيل الحصر الأشخاص الذين لهم الحق في ممارستها، فجعلها حق يثبت لكل من مالك الرقبة إذا بيع الكل أو البعض من حق الانتفاع المناسب للرقبة، و للشريك في الشيوع إذا باع جزء من العقار المشاع إلى أجنبي و كذا لصاحب حق الانتفاع إذا بيعت الرقبة كلها أو بعضها⁴.

عليه يستخلص من المادتين 794 و 795 قانون مدني أن حق الشفعة يثبت لأشخاص المذكورين أعلاه فقط في حالة بيع العقارات و لا مجال لتطبيقها على بيع المنقولات، و عليه فيموجب تطبيق هذان المادتين على بيع الأسهم، فإن الشفعة حسب القانون المدني لا مجال لها لأن الأسهم من الأموال المنقولة.

¹ - عبد الفتاح تقيّة، المختصر في الفقه المدني من خلال أحكام الفقه الإسلامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998، ص 107.

² - لمزيد من التفصيل انظر لعبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء 09، الطبعة الثالثة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998، ص 444.

³ - المادة 794 قانون مدني جزائري.

⁴ - المادة 795 قانون مدني جزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

أما في القانون التجاري فشرط الشفعة لم يحض بأي نص بل هو وليد المعاملات¹، على خلاف شرط الموافقة الذي خصه المشرع بثلاث نصوص قانونية نظم من خلالها الأحكام المتعلقة به². و عليه فطالما أنه لم يرد أي نص قانوني يمنع شرط الشفعة فإنه جائز.

و أمام غياب التعريف القانوني نرجع إلى الفقه الذي عرفه بأنه الاتفاق الذي يتضمنه نظام الشركة و يرتضيه الشركاء، و ينص على حق الشركة(الهيئة المختصة) في رفض التنازل المزمع عن الأسهم من أحد الشركاء إلى الغير و على حقها في استرداد(الشراء) هذه الأسهم لصالح المساهمين(أو أحدهم) أو الغير أو الشركة ذاتها، خلال مدة معينة، و مقابل ثمن عادل يتم الاتفاق سلفا على طريقة تحديده و على كيفية الوفاء به إلى المتنازل إليه³، كما عرفه البعض الآخر بأنها تخويل الشركة أو المساهمين أحقية شراء الأسهم محل التنازل⁴.

أهمية شرط الاسترداد: تبدو هذه أهميته في أنه يعطي للشركة الحق في استرداد الأسهم المباعة للغير، و أنه يلزم للشركة التي تخص التنازل المقترح بأن تشتري الأسهم أو بأن تضم للمساهم مشتريا آخر للأسهم إذا لم تتم الشركة تنفيذ التزاماتها أمام المتنازل فلا يكون من حقها الاعتراض عن التنازل العروض أمامها. فشرط الاسترداد لم ينشأ لكن يكون العقبة أمام التداول الحر للأسهم.

- تظهر أهمية هذا الشرط بدرجة كبيرة في كل حالات التي لم لا يمكن فيها تطبيق شرط الموافقة أو الحالات التي يفترض ضمنا عدم خضوعها تشترط الموافقة. كما في حالة التنازل بين المساهمين. فإذا كان الهدف من شرط الموافقة هو منع دخول الغير من غير المرغوب فيهم من جانب الشركة، فهو وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الخارجية ضد الأشخاص غير المرغوب فيهم، أما هدف شرط الاسترداد فهو يسمح لجميع المساهمين أو بعضهم بشراء الأسهم المعروضة للبيع بالأفضلية على غيرهم، فهو وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الداخلية للمحافظة على التوازن القائم بين المساهمين⁵. و يفسر البعض الآخر أن أدراج شرط الشفعة هو

¹- P.BAUVERT et N. SIREY: Droit des sociétés et autres groupement , E.S.K.A , 3eme édition, 2001, p 312.

²- و هي المواد : 715 مكرر 55، مكرر 56، و مكرر 57 قانون تجاري جزائري

³- حمد الله محمد حمد الله: مرجع سابق، ص 136.

⁴- عبد الأول عابدين محمد بسيوني: مرجع سابق، ص 276.

⁵- عبد الأول محمد بسيوني: مرجع سابق، ص 277.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

حماية المسيطرين على شركة من دخول المساهمين جدد قد يكون بينهم و بعض أصحاب النفوذ، فيجد من كشف حقيقة الشركة و تلاعب المسيطرين.

ب - خصائص شرط الشفعة: على عكس من شرط الموافقة يتميز شرط الاسترداد ب:

- أنه ذو طابع موضوعي: "Objectif" لأنه الوسيلة للحصول على الأسهم موضوع التنازل و ما يؤخذ في الاعتبار هو عملية التنازل، هنالك فرصة أو ترخيص مفتوح لمجلس الإدارة أو مديرين أو بقية المساهمين المسموح لهم الاسترداد للحلول محل المتنازل إليه.

- له طابع ايجابي: "positif" لأنه يلزم أصحاب الحق في الاسترداد بشراء الأسهم، و المشكل يثار في تحديد سعر الشراء¹.

2- شروط صحة شرط الاسترداد (الشفعة النظامية): يدرج شرط الشفعة بموجب حالتين هما: أنه قد يدرج في القانون الأساسي للشركة أثناء تأسيسها، و قد يدرج أثناء حياتها بقرار من الجمعية العامة الغير العادية. و في كلا الحالتين لبد لصحة شرط الشفعة احترام مبدأ المساواة بين الشركاء². لهذا فإن شرط الشفعة النظامية لا يكون صحيحا إن لم تتوافر فيه شروط معينة يمكن تلخيصها في: قصر المدة، منح ثمن عادل للمحيل، تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا.

أ- قصر المدة: يجب أن يكون الميعاد المفروض في شرط الشفعة محدد بمواعيد قصيرة، و إن لم تحترم المواعيد المحددة لمجلس الإدارة فإن حق الشفعة يسقط تقاديا للإهمال العمدي أو الغير عمدي لمجلس الإدارة الذي قد يضر بالمساهمين. و يسترجع المساهم المحيل حقه في إحالة أسهمه لأي مشتري يختاره في حالة عدم ممارسة المساهمين حقهم في الشفعة خلال الآجال المحددة، لكن بنفس الثمن و الآجال و الشروط التي تضمنها تبليغه الأصلي³.

ب - منح ثمن عادل للمحيل: يجب تحديد الثمن الذي يضمن شرط الشفعة للمحيل تحديدا دقيقا، فلا يجوز أن يحتوي شرط الشفعة على تحديد جزافي للثمن.

¹ - حمد الله محمد حمد الله: مرجع سابق، ص 145.

² - J. BONNARD: Droit des sociétés, HACHETTE, 5eme éd, 2008-2009, p 107.

³ - بلعريبي خديجة: مرجع سابق، ص 74 - 75.

ج - تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا: لبد على المحررين لشرط الشفعة أن يحددوا مايلي.

- "يحددوا طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها إذا ما استخدم عدد من المساهمين حقهم في الشفعة و إلا مست مشروعية هذا الشرط، لأنه بإمكان المساهم الحصول على مرتبة الهيمنة في الشركة.

- و أن يحددوا مفتاح تقسيم الأسهم المشفوع فيها بين المساهمين الذين يمارسون حقهم في الشفعة، و ذلك أخذاً بعين الاعتبار نسبة رأس المال التي يملكها كل مساهم شفيح، و كذا احتمال عدم ممارسة هذا الحق من طرف بعض المساهمين"¹.

3 - ميدان تطبيق شرط الشفعة: سكت القانون عن ميدان تطبيق شرط الشفعة، لهذا رأى بعض الفقه أن ميدان تطبيق هذا الشرط هو نفس ميدان تطبيق شرط الموافقة، و عليه لا يطبق شرط الشفعة إلا على الإحالة للغير²، و عليه فالحالات التي استنتت منها شرط الموافقة هي نفسها التي تستثنى من شرط الشفعة و عليه فلا تطبق بين المساهمين و لا في حالة الميراث أو الإحالة بين الأزواج أو الأصول أو الفروع.

في حين أن البعض الآخر يرى بأن شرط الشفعة يطبق على الإحالة بين المساهمين و استدلوا في ذلك إلى أن شرط الموافقة يطبق طبقاً للمادة 715 مكرر 55 إلا على الغير، و عليه فالمنع ارتكز على نص قانوني، و منه يمكن الاعتراف بصحة الشفعة بين المساهمين لأنه هذا الأمر لا يخالف أي نص قانوني كما أنه مشروع مادام أنه لا يمس بمبدأ قابلية الأسهم للتداول، إلا أن هذه الشرعية قد تمس إذا ما تبين أن نية المساهمين هي تنظيم شرط الموافقة مخالف لمواد القانونية التي ترتبط بهذا الشرط وراء شرط شفعة شرعي، كما تستبعد أيضا إذا كانت طرق تنفيذ شرط الشفعة تجعل المساهم حبيسا كلية لأسهمه و ذلك بتطوير الإجراءات مثلا³.

4- إجراءات شرط الإسترداد (الشفعة): القانون لم يتكلم عن شروط الشفعة على خلاف شروط الاعتماد الذي حدد إجراءاتها و شروطها و آثارها، و يرجع السبب في ذلك إلى أن اصل هذه الشروط هو

¹- بلعربي خديجة: مرجع سابق، ص 75- 76.

²- المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري بالنسبة لشرط الموافقة، مرجع سابق.

³- بلعربي خديجة: مرجع سابق، ص 79.

الاتفاق، فهي تخضع إلى الحرية التعاقدية¹، إلا أن إجراءات شرط الشفعة هي نفس إجراءات الموافقة و لا تختلف عنها إلا في مسألة واحدة و هي: أنه في شرط الموافقة يمكن للمساهم المحيل سحب عرض البيع إذا رفضت الشركة المحال إليها المقترح، في حين لا يملك حق العدول عن الإحالة إذا ما مارس المساهمون أو أحدهم حقهم في الشفعة²، و تتمثل هذه الإجراءات في تصريح أحد المساهمين برغبته في إحالة أسهمه، إعلام مجلس الإدارة بقية المساهمين بمشروع الإحالة، اتخاذ المساهمين قرار بممارسة الشفعة أو عدم ممارستها.

أ- تصريح أحد المساهمين برغبته في إحالة أسهمه: يتعين على المساهم الذي يرغب في التنازل عن أسهمه عرضها على بقية المساهمين لممارسة حق الشراء بالأفضلية، و ذلك عن طريق رسالة مضمونة الوصول مع إشعار بالاستلام، كما توجه إلى المساهمين الآخرين مباشرة خاصة عندما يتعلق الأمر بميثاق بينهم خارج القانون الأساسي، و توجه إلى مجلس الإدارة في حال كانت الشفعة نظامية. يتضمن هذا التبليغ: عدد الأسهم المتنازل عنها، الثمن المعروض، شروط التنازل الأخرى، اسم المتنازل له المقترح³. يعد هذا التبليغ الفارق بين شرط الشفعة و شرط إعادة الشراء الذي ينشأ دون رغبة من المساهم في إحالة أسهمه، و غاية هذا التبليغ هو السماح للمساهمين الذين يستثمرون في حق الشفعة بمراقبة مدى حقيقة و جدية مشروع الإحالة⁴.

ب - إعلام مجلس الإدارة بقية المساهمين بمشروع الإحالة: بحيث يلتزم مجلس الإدارة باحترام الأجل المحدد في شرط الشفعة و الذي يجب أن يكون قصيرا مثال ذلك: 08 أيام، و إلا اعتبر إهمالا من جانب مجلس الإدارة بإمكانه الإضرار بمصالح المساهم.

كما أن مجلس الإدارة يلعب دور الوسيط بين المساهم المحيل و بقية شركائه و ليس له أية سلطة تقرير، كما أن قرار الشفعة قرار فردي يرجع إلى كل مساهم على حدا و هو حق شخصي للمساهمين و ليس حقا للشركة كما بالنسبة لشرط الموافقة⁵.

¹-نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 167.

²-بلعريبي خديجة: مرجع سابق، ص 76.

³-نواصرية الزهراء: مرجع سابق، ص 167.

⁴-بلعريبي خديجة: مرجع سابق، ص 76.

⁵- مرجع نفسه، ص 77.

ج - اتخاذ المساهمين قرار بممارسة الشفعة أو عدم ممارستها: ممارسة المساهمين حقهم في الشفعة خلال مهلة محددة في القانون الأساسي للشركة إذا كان الشرط تأسيسيا، أو في الاتفاق إذا كان إتفاقيا، و يجب أن لا تكون هذه المهلة طويلة مثلا: 30 يوما من يوم تبليغ المساهم برغبته في الإحالة إلى مجلس الإدارة و إلا سقط حقهم في الشفعة بمرور هذه المدة دون اتخاذ قرار بالشفعة و هي نفس المدة المحددة في ممارسة حق الشفعة عند بيع العقار¹.

و القوانين الأساسية للشركة بإمكانها النص على قيود و فرض شروط على حرية تداول الأسهم، و هذه الشروط لا نهاية لها، تبدأ من منع بيع الأسهم دون موافقة الشركة إلى منح حقوق الشفعة لبقية المساهمين تبين رغبة مؤسسي الشركة في منع تبعثر رأسمال و إبقائه في إطار عائلي، غير أنها تمثل خطرا لأنه بإمكانها أن تمثل عائقا أمام دخول أشخاص مهيمنين إلى الشركة بإمكانهم النهوض بها، كما تحرم أشخاصا من فرصة الاستثمار فيها و تحقيق الأرباح، لذا يجب على المؤسسين عدم تحرير هذه الشروط بطريقة تعسفية و ترك المجال مفتوحا أمام إمكانية تعديلها و ذلك وفقا لإجراءات تعديل القوانين الأساسية².

لنستخلص بأن هذه القيود المدرجة في القانون الأساسي سواء تلك المتعلقة بشروط الاعتماد و التي اعترف بها المشرع صراحة في المادة 715 مكرر 55 و ما بعدها، أو شرط الشفعة التي لم ينص عليها المشرع و لكن هذا لا يعني منعها بأن هذه القيود قيدوا حرية تداول الأسهم في اختيار شخص المتنازل له و هو ما يعد خروجا عن القاعدة العامة التي تعني مبدأ سلطان الإرادة و ما ينبثق عليها من حرية الشخص في تحديد من يتعاقد معه، و أيضا بالرجوع إلى إجراءات كل منهما نجد أن المشرع قيد حرية التداول فأصبح من يريد التنازل عن أسهمه أن يضع ملف و حدد الوقت بشهرين يمكن في مهلة انتظاره لشهرين أن تنفض الأسهم أو ترتفع و هذا ما يؤثر على المتنازل و بالتالي يؤثر على حرية التداول التي فرضها المشرع كقاعدة.

الفرع الثاني

القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول سندات الديون

لمعرفة الاتفاقات التي يمكن أن يتفق عليها أصحاب سندات الديون على تقييد حرية تداول سنداتهم، نرجع إلى القانون التجاري و إلى النصوص و التنظيمات المنظمة بالبورصة، لكي نتقص وجود أي نص يشير

¹ - المادة 799 قانون مدني جزائري.

² - A.GREGOIRE: Manuel des sociétés anonymes, Bruxelles, édition, 1973, p 33.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

إلى هذه الاتفاقات، فنجد أن المشرع الجزائري لم ينص في أي نص منها على هذه الاتفاقات و لم ينص في نفس الوقت على أي منع أو عدم السماح للأطراف بالاتفاق على تقييد حرية التداول سنداتهم، و أمام عدم وجود أي نص يمنع ذلك فيمكن لأصحاب السندات الديون أيضا الاتفاق على بعض الشروط التي تحمي مصالحهم من جهة، و تقييد حرية التداول من جهة أخرى و لكن هذا التقييد يكون حجة عليهم فقط لا على الغير.

و الاتفاقات التي يمكن توقعها في سندات الديون باعتبار أن الشركات تلجأ إلى إصدار هذه السندات بهدف الاقتراض و تشجيعه عن طريق منحهم امتيازات، و من هذه الاتفاقات قد تكون في شكل:

- قيود في تحديد مدة التحويل فيمكن الاتفاق فيما بينهم على تحديد مدة التحويل تحديدا دقيقا، فيمكن أن يتفقوا بأن مدة التحويل قد تكون قصيرة أو طويلة.

كما يمكن أن يكون اتفاقهم على طريقة التحويل، و غيرها من القيود التي يمكن لأصحاب سندات الديون الاتفاق عليها لحماية مصالحهم، إلا أنها تقييد حرية التداول.

أما بخصوص القيم المنقولة المسعرة في البورصة و إمكانية ادراج مثل هذه القيود الاتفاقية عليها فكما يلي:

بالرجوع إلى طبيعة عملية التداول في البورصة و آجالها القصيرة للتنفيذ التي تتنافى مع مثل هذه الشروط، لوجدنا أن أمر غير مقبول على الشركات المقيدة في البورصة، إذ يفترض أن الشركة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام تستبعد فكرة الاعتبار الشخصي¹، و نجد بعض الفقه يميل إلى أن الأسهم المسعرة في البورصة لا تخضع لمثل هذه الشروط²، إلا انه بالرجوع إلى القانون التجاري لا نجد أي نص يمنع إمكانية ورود مثل هذه الاتفاقات، بل و العكس من ذلك فإننا نجد نص المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري و المتعلقة بشروط الاعتماد جاء في مضمونها على أنه يمكن أن يدرج شرط الاعتماد في القانون الأساسي للشركة، و لم يحدد لنا إن كانت هذه الشركة مسعرة لأسهمها في البورصة أو لا، فالنص جاء عاما. و بالرجوع إلى النصوص التنظيمية التي تحكم سير البورصة لا نجد أي نص يرد في هذه المسألة، إلا ما ورد في نص المادة 29 من

¹ - لذلك فإن بورصة الأوراق المالية بباريس تطلب من كل الشركات التي تطلب قيد صكوكها بجداول البورصة و عدم ادراج شرط الموافقة في أنظمتها.

² - S.SAINTOURENS :le nouveau droit des clauses d'agrément, Revue Sociétés, 2004, n3, p612.

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/97 سالف الذكر على أنه يمكن للجنة رفض طلب قبول تداول السند إذا رأت أن الطلب مخالف لمصلحة السوق و المدخرين.

و عليه نستخلص بأن المشرع لم ينص على أي إلزام أو منع بعدم إمكانية ادراج هذه الشروط في القيم المسعرة في البورصة، و ذلك لأن نص المادة 29 سالف الذكر أعطى السلطة التقديرية للجنة بالرفض تحت غطاء مصلحة السوق و المدخرين التي تتطلب السرعة و الدينامكية لعمليات التداول¹.

المطلب الثاني

القيود الاتفاقية المدرجة خارج القانون الأساسي

فالقيود الاتفاقية التي يمكن أن ينص عليها القانون الأساسي و يمكن لإرادة المساهمين أن تحد من حرية التداول السندات المكفول قانونا بشكل مستقل عن القانون الأساسي و ذلك بموجب شرط الشفعة الغير النظامية و هو ما سنتطرق له أولا، و بالإضافة إلى القيود الاتفاقية فيما بين المساهمين و هي ما يسمى بعهود المساهمين و هو ما سنتناوله ثانيا، و كما تجدر الإشارة بأنه بالنسبة لشرط الموافقة لا يمكن للمساهمين إتفاق عليه خارج القانون الأساسي و ذلك بموجب المادة 715 مكرر 55 قانون تجاري جزائري سالفة الذكر.

الفرع الأول

شرط الشفعة الغير تأسيسي(نظامي)

و يقصد بشرط الشفعة الغير نظامية هي اتفاقيات غير تأسيسية من شأنها منح الطابع المغلق لشركة المساهمة، إذ يمكن لمجموعات المساهمين أن يرتبطوا باتفاقات خاصة بالشفعة، حيث يلتزم كل عضو في المجموعة بأن يعرض أسهمه أولا على المتعاقدين معه قبل بيعها للغير، و تستلهم هذه الاتفاقيات صحتها استنادا لمبدأ عام هو العقد شريعة المتعاقدين²، فشرط الشفعة عندما يدرج في اتفاق الأفضلية يكون محررا

¹ - و ذلك على خلاف القانون الفرنسي الذي نص بصريح العبارة في المادة 228-23 قانون تجاري الفرنسي بموجب الأمر رقم 2004-604 ل 2004/06/24 على أن شروط الاعتماد لا تكون مشروعة إلا بالنسبة للشركات التي سندات رأسمالها غير مسعرة للتداول في البورصة.

² - Y-Guyon: Droit des affaires, Tom1, Droit commercial général et sociétés, Economica, 6eme édition, 1990, pp 802,803

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

من مبدأ المساواة الذي لا يهمل سوى عقد الشركة طالما أنه لا يلزم سوى أطرافه، حيث قد يستفيد واحد منهم أو أكثر من حق الشفعة¹.

- بالنسبة لشروط صحة شرط الشفعة الغير تأسيسي فهي نفس شروط شرط الشفعة التأسيسي سابق الذكر، باستثناء أن التنازل في الأولى يكون من اتفاقيات غير تأسيسية لا ترتبط سوى أطرافها أي الممضين عليها و احترامها لا يفرض على باقي المساهمين، في حين أن الثانية ناتج عن قرار جماعي صحيح يفرض على كل الشركاء بنفس شروط كالقانون الأساسي².

إلا أن شرط الشفعة الغير تأسيسي يختلف عن شرط الشفعة التأسيسي من حيث جزاء مخالفة شرط الشفعة، فبالنسبة لشرط الشفعة التأسيسي جزاء مخالفته هو نفس جزاء شرط الموافقة الصحيح، هو عدم حجية الإحالة في مواجهة الجميع و ليس بطلانها.

أما شرط الشفعة الغير تأسيسي فلا يحتج بها في مواجهة الغير فإذا قام أحد أطراف الاتفاق بإحالة أسهمه إلى الغير مخالفة للاتفاق، فالمستفيد لا يمكنه سوى المطالبة بتعويض الأضرار المتسببة له، و لا يمكنه المطالبة بإبطال عملية البيع بالأخص إذا كان المحال إليه حسن النية، أما إذا سيء النية فالمستفيد لا يمكنه المطالبة بأن يحل محل المحال إليه و لا المطالبة بالتنفيذ الجبري للإحالة لصالحه، فترجع الأسهم إلى مالكيها الأصلي³.

لا يمكن للمستفيد مطالبة المالك الجديد " الغير " بالتعويض عن عدم تنفيذ عقد لم يكن طرفا فيه لأن اتفاق الأفضلية يمثل حقا شخصيا.

لضمان تنفيذ الاتفاق فإن أطرافه في أغلب الأحيان يضمنون شرط الشفعة بنود جزائية مصحوبة بضمانات التنفيذ كمنح المستفيد مثلا شيكا غير مؤرخ يسحب في حالة عدم تنفيذ العقد.

¹ - J.BONNARD, op- cit , p 107.

² - مثال ذلك المهلة المحددة لاتخاذ المساهمين قرارهم بممارسة الشفعة أو عدم ممارستها، فبالنسبة لشرط الغير التأسيسي يحدده الاتفاق و لكن يجب أن لا يكون طويلا مثال ذلك 30 يوم من يوم تبليغ المساهم برغبته، و هي نفس المدة المحددة في القانون المدني لمن يريد ممارسة حقه في الشفعة عند بيع العقار و ذلك طبقا للمادة 799 قانون مدني جزائري.

³ - B.MERCADAL et PH. JANIN: mémento pratique, sociétés commerciales, éd, Francis lefebure, 2004, P272.

عليه و من كل ما سبق فإن شرط الشفعة الغير التأسيسي لا تلزم إلى أطراف الاتفاق، و لهذا فمخالفة هذه الشروط ليس له أثر على أطراف الإحالة، و لا الشركة، و تقام مسؤولية المحيل في علاقته بباقي أطراف الاتفاق.

الفرع الثاني

القيود الاتفاقية فيما بين المساهمين

هي ما تسمى بعهود المساهمين تعرف بأنها كل اتفاق يبرم بين كل المساهمين أو بعضهم في الشركة بشكل مستقل عن القانون الأساسي، و يكون مضمونها تنظيم عدة وضعيات يمكن أن تحصل أثناء حياء الشركة و يتعلق الأمر باتفاق عادي لا يحتج به في مواجهة الغير خاصة الشركة أو الشركاء الآخرين الغير منتظمين لهذا الاتفاق وفقا للقواعد العامة للالتزامات¹.

فيمكن للمساهمين كلهم في الشركة أو بعضهم تقييد حريتهم في التداول وذلك باتفاقهم على ما شاءوا من القيود تكون حجة عليهم فقط طالما أن هذه القيود لا تمس بهدف الشركة و مصلحتها، و ذلك لأن هذه القيود و إن كانت تقييد حرية المساهمين إلا أنه تضمن مصلحة الشركة، إن لم تمس هذه القيود مصلحة الشركة و الشركاء كان للمساهمين الاتفاق على ما شاءوا من القيود التي تقيدهم، و يجب أن تكون هذه القيود التي غير مدرجة في القانون الأساسي بل تكون بشكل مستقل عنه.

تلعب هذه العهود دورا في شركات المساهمة التي تسعر أسهمها في البورصة، بحيث تشكل وسيلة فعالة بالنسبة للمساهمين من أجل حمايتهم في مواجهة بعض المعاملات المعترف فيها في البورصات خاصة العرض العمومي للبيع.

عليه فهذه الاتفاقيات تسري بشروط وهي:

- أن لا تأتي مخالفة للقواعد العامة للالتزامات.

- أن لا تكون مخالفة للنصوص الخاصة بقانون الشركات.

¹-نواصرية الزهراء، مرجع سابق، ص 170 - 171.

- أن لا تأتي معارضة مع النصوص التنظيمية التي تنظم البورصة¹.

أثيرت إشكالية حول مدى صحة هذه الاتفاقيات الخاصة، إذا تم الاتفاق على تحديد الثمن مسبقاً بصورة مستقلة عن قيمة السهم ذاتها على اعتبار أنها من ضمن شروط الأسد المحظورة².

استقر الاجتهاد على تطبيق البنود الواردة بنظام الشركة، على هذه الاتفاقيات لأنها خارجة عنه و لو أبرمت فيما بين المساهمين أنفسهم لأنها تخضع لمبدأ حرية التعاقد³.

لهذا فالمساهمين إمكانية إبرام أي اتفاق فيما بينهم بشرط عدم مخالفة الأحكام السابقة، و الآثار التي تنتج عن هذه الاتفاقيات وفقاً لأحكام العقد تنتج فيما بين المتعاقدين فقط⁴، أما الغير فلا يحتج بها في مواجهته⁵.

عليه ففي حالة مخالفة الأطراف المتعاقدة لهذه الاتفاقيات فالقاعدة أن مصدر التزام المساهمين هو العقد، و عليه مخالفة شروط العقد تكيف غالباً بأنها إخلال بالتزام بالقيام بعمل أو الامتناع عن عمل، و منه يعد هذا الخطأ العقدي يترتب عنه المسؤولية، فيكون للمضروب الحق في جبر الضرر الذي تحدده المادة 176 من القانون المدني الجزائري بما لحق الدائن من خسارة و ما فاته من ربح⁶، و عند الاقتضاء فسخ العقد أو التنفيذ الجبري للالتزام⁷.

أما بخصوص مسألة التنازل عن الأسهم دون مراعاة ما تم الاتفاق عليه في ميثاق المساهمين، فقد حصل اختلاف حول هذه المسألة إلى موقفين فمنهم من رأى بأن المتضرر لا يمكنه له إلا الحصول على تعويض عن الضرر اللاحق، و لا يمكنه المطالبة ببطلان عقد التنازل، في حين رأى جانب آخر بأن تكيف هذه

¹ - نواصرية الزهراء، مرجع سابق، ص 171 - 172.

² - المادة 426 قانون مدني جزائري، يقابلها المادة 1844 من القانون المدني الفرنسي.

³ - لتفصيل أكثر أنظر عادة أحمد عيسى، الاتفاقيات بين المساهمين في الشركات، ط01، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2008، ص 13.

⁴ - آثار العقد طبقاً للمواد 108 و 109 قانون مدني جزائري.

⁵ - يقصد بالغير الشركة و بقية الشركاء الآخرين.

⁶ - أنظر أحكام المسؤولية العقدية المواد 160، 176، 187 قانون مدني جزائري.

⁷ - المادة 164 قانون مدني جزائري.

الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

الاتفاقيات تعد كوعد بالتعاقد، فتحصل على حكم يقوم مقام العقد¹، و منه يمكن للمستفيد الحصول على الحق في الأولوية في الاتفاق أي يحل المستفيد محل المشتري في عملية التنازل.

أما بخصوص القضاء الجزائي لم يفصل في هذه المسألة و ذلك لانعدام الأحكام القضائية المتعلقة بالتنازل عن الأسهم دون مراعاة ما تم الاتفاق عليه في ميثاق المساهمين.

¹ - المادة 71 قانون مدني جزائري.

خلاصة الفصل الثاني:

لنستخلص من خلال دراستنا للقيود الواردة على حرية التداول بأن حق التداول القيم المنقولة بكل حرية، إن كان من قبيل المبادئ المسلمة به في شركات المساهمة، فإن الواقع و القانون يؤكد في كل مرة أنه لا يوجد قاعدة بدون أية استثناءات و هذا ما ظهر لنا من خلال هذا الفصل، بحيث يمكن أن يدرج بعض القيود القانونية تحد من هذه الحرية سواء كانت عامة، و مصدرها القانون التجاري تنطبق على كل السندات المسعرة و الغير مسعرة في البورصة، أو خاصة التي نظمتها أنظمة البورصة، بالإضافة إلى ذلك توجد قيود يمكن للأطراف أن يتفقوا فيها على تقييد الحرية و ذلك من منطلق العقد شريعة المتعاقدين بشرط أن لا يمس هذا التقييد الهدف من هذا المبدأ و إلا فقدت صفتها كشركة مساهمة و مثل هذه القيود يمكن إدراجها في القانون الأساسي للشركة كما يمكن أن لا تدرج أن في القانون الأساسي.

الخاتمة

حاولنا جاهدين بعد دراستنا لموضوع النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة، الإلمام بجميع الأحكام القانونية المنظمة و المقيدة لحرية التداول. فكان لزاما علينا قبل الولوج إلى الموضوع، توضيح الأحكام العامة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة في الفصل التمهيدي، و ذلك لارتباط هذه الأحكام بالموضوع ارتباط وثيقا.

توصلنا إلى أن المشرع الجزائري لم يعطي تعريفا جامعا للقيم المنقولة و يعود السبب في ذلك لمرونة مثل هذه المصطلحات لكي تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في الميدان تجارة و الاقتصاد، كما تعرضنا للخصائص المتميزة لها و التي جعلتها تختلف عن غيرها من الأوراق المشابهة لها (بالأخص الأوراق النقدية و التجارية)، و هذا ما جعل لها نظام خاص بها. كما تعرضنا لجميع أنواع القيم التي نص عليها المشرع الجزائري في القانون التجاري و التي تبينت لنا بأنها متنوعة و متعددة و لكنها ليست محددة على سبيل الحصر.

كنا قد قسمنا بحثنا في شكل خطة ثنائية، تطرقنا في الفصل الأول إلى مناقشة مضمون حرية تداول القيم المنقولة في مبحثين، تعرضنا فيهما إلى مفهوم حرية تداول القيم المنقولة، و كيفية ممارستها، و توصلنا بأن مبدأ حرية تداول القيم المنقولة هو أحد الدعائم الأساسية و السمات الجوهرية لشركة المساهمة، و وجدنا أن المشرع الجزائري لم يتدخل بالنص على تعريفها كما نص على تعريف القيم المنقولة ، كما أنه لم ينص بصريح العبارة إن كان هذا المبدأ من النظام العام أو لا.

أما عن ممارسة حرية التداول فتتم بإتباع طرق التداول سواء في البورصة أو خارجها، و الآليات القانونية لضمان حرية التداول، فارتأينا أن التداول قد يكون في البورصة أو خارجها. و ذلك للاختلافات التي توجد في كل طريقة، فخلصنا إلى أن التداول خارج البورصة يتطلب توافر شروط موضوعية وفقا للقواعد العامة في التعاقد، و اقتصرنا دراستنا على الإشكالات التي تطرح عادة عند التنازل عن السند، بالنظر لخصوصية العملية سواء قبل التعاقد في فترة المفاوضات أو الوعد، و عند التعاقد. أما بالنسبة للشروط الخاصة للتداول فتتأثر هذه الشروط إما بشكل السند و إما بحالات الملكية الشائعة و حق الانتفاع. لتتوصل إلى أهم الآثار التي تنتج عن هذا التداول.

أما بالنسبة للتداول في البورصة فإن المشرع الجزائري نظم هذا التداول بجملة من الشروط منها ما هو متعلق بالشركة و منها ما هو متعلق بالقيم المنقولة في حد ذاتها و منها ما هو متعلق بالبورصة و ذلك بموجب قوانين و أنظمة البورصة و كما لاحظنا وجود عدة نصوص قانونية متفرقة متعلقة بالبورصة، و عدم وجود تطبيق عملي لها و هذا ما جعل البورصة الجزائرية سوق بدون بضاعة. تتبع في سبيل تداول هذه القيم مجموعة من الإجراءات محددة، و هذا و إن كان يضمن توفير الحماية للمتعاملين في البورصة إلا أنه من ناحية ثانية يعقد عملية التداول.

حاول المشرع الجزائري ضمان هذا المبدأ بموجب عدة آليات منها، الهياكل المؤطرة في البورصة و منها لجنة التنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و التي تتمتع بالاستقلالية المالية و الإدارية إلا انه لم يتمكن من فصل هذه الهيئات عن الهيئة التنفيذية.

كما أنه بالنسبة للوسطاء برجعنا إلى القانون 02/99 المؤرخ في: 1999/07/27 وجدنا 05 شركات وساطة مالية فقط (الراشد المالي، الشركة المالية للاستشارة و التوظيف، شركة التوظيف في القيم المنقولة، الشركة العامة للمالية و الاستثمار، وسيط البنك الاتحادي)، و هي مكونة كلها بنوك تابعة للدولة، و هذا ما لا يسمح بفتح المجال أمام القطاع الخاص لتوسيع دائرة الوسطاء.

أما بالنسبة لحجم بورصة الجزائر فتوصلنا بأنه صغير و محدود وذلك للنقص الواضح في الأدوات المالية الحديثة، حيث تسيطر وسائل التمويل التقليدية على التعاملات في بورصة الجزائر.

بعد ذلك تطرقنا في الفصل الثاني من بحثنا هذا، للقيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة، من خلال دراستنا للقيود القانونية التي تحد من هذه الحرية، لننتقل في الأخير إلى القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة سواء تلك التي كان يمكن أن ينص عليها القانون الأساسي أو التي يمكن إدراجها خارج القانون الأساسي.

لنتوصل بأنه يوجد اختلاف حول التداول في البورصة عنه خارجها كما يلي:

من حيث التنظيم: و هذا الاختلاف موجود في كل من الشروط و إجراءات التداول و الآثار.

من حيث الرقابة: فالتداول في البورصة يخضع لرقابة صارمة من قبل عدة هيئات خاصة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و التي تلعب دورا هاما في مختلف مراحل التداول على خلاف التداول خارجها.

من حيث القيود: فمن المفروض أن التداول في البورصة لا يخضع إلى قيود تعيق حرية التداول كشرط الاعتماد أو الشفعة لأن هذا يتنافى مع هدف البورصة، و هذا على خلاف التداول خارج البورصة.

من حيث التداول في البورصة: لا يرتب أي ضمانات على الأطراف و ذلك لأنه لا يمكن أن يحصل البطلان إلا في حالة خرق الإجراءات و قواعد التداول التي يطلبها القانون، خلافا للتداول خارج البورصة الذي يخضع للقواعد العامة.

من حيث الأساس القانوني لعملية التداول: خارج البورصة يكون حسب نوع و شكل السند و هذا على خلاف التداول فيها و الذي يكون بالإيداع في الحساب و الذي يفقدها ماديتها و يفردها و يجعلها أشياء مثلية تحل بعضها محل بعض في الوفاء و تداولها لا يكون بحسب شكل أو نوع السند.

و عليه بعد هذه الدراسة القانونية لنظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة، يمكن أن نخلص إلى الحقائق القانونية التالية و التي تشكل نتائج بحثنا هذا فيما يلي:

1- لم يوفق المشرع الجزائري في وضع نظام قانوني للقيم المنقولة يسمح لها بالتداول الحر و ذلك في العديد من الجوانب منها أنه لم يحاول وضع الاستقلالية بين القيم المنقولة المسعرة و غير المسعرة من حيث القانون الواجب التطبيق، كما أنه لم يوفق في وضع تعريف دقيق للقيم المنقولة فكان الأولى له أن يضبط هذه التعريفات أو يستبعدها، و لم يوفق أيضا في وضع الأطر التشريعية المناسبة لهذا النظام لأنها لا تزال أوجه الأطر التشريعية و التنظيمية غير واضحة في العديد من الجوانب، مثل جوانب قصور أو غياب الاستقلال الإداري لبورصة الجزائر، و قلة الصلاحيات المخولة لها و افتقارها لأدوات الرقابة التي تساعد على إدارة الأوراق المالية، و من جانب آخر غياب الشركات الصانعة الأسواق و شركة التسوية و المقاصة.

2- تعدد و تنوع القيم المنقولة التي أوردها المشرع في القانون التجاري و هي ليست على سبيل الحصر، و قسمتها إلى سندات رأسمال و سندات الديون، أما بالنسبة من الناحية العملية فيوجد نقص في حجم بورصة الجزائر و محدود وذلك للنقص الواضح في الأدوات المالية الحديثة، حيث تسيطر وسائل التمويل التقليدية على التعاملات في بورصة الجزائر.

3- الطبيعة القانونية لتداول السندات تظهر من خلال عنصرين، منهم من اعتبر تنازل صاحب السند عن حقه يعد كحوالة حق و منهم من اعتبره تجديدا لدين، لنخلص بأن الرأي الراجح الذي اتفق عليه أنه يعد تجديدا لدين لأن هذا ما يتوافق مع طبيعة التداول.

4- لنخلص أيضا أن أهم خصائص الأساسية لسوق القيم المنقولة في الجزائر أن هذا السوق يدار بالأوامر و ليس بالأسعار، لا توجد سوق خارج تسعيرة البورصة بالنسبة للمؤسسات التي تلجأ إلى الادخار العلني، يتم دخول الورقة المالية في جدول التسعيرة بموافقة شركة تسيير بورصة القيم و الوسيط في عمليات البورصة.

5- خصوصية التداول في البورصة عن التداول خارجها سواء من حيث الشروط أو الإجراءات أو الآثار و بالإضافة إلى الآليات القانونية التي أوردها المشرع الجزائري فمن حيث الشروط و الإجراءات نجد أن المشرع ضبط التداول في البورصة بشروط متعددة متعلقة بالقيم المنقولة و أخرى متعلقة بالشركة و البورصة، و كما حدد التداول بإجراءات صارمة لأن التداول لا يكون بين الأطراف أنفسهم لأن البحث عن المشتري يكون عن طريق الوسطاء، و يكتفي العميل بإصدار الأوامر فقط.

6- عدم وجود نص صريح في قوانين البورصة يمنع الشركات المسعرة ادراج شروط تحد من حرية التداول إلا ما جاء بشكل عام، بمنح السلطة التقديرية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في الرفض لدواعي السوق و هذا ما يفتح المجال لإمكانية التعسف و يعيق عمل القاضي في الرقابة.

7- دور البورصة في الجزائر دور حيادي و إن لم نقل منعدم و لم يشهد أي تطور أو تقدم لأنها فأصبحت جهة استهلاكية (أجور الموظفين- تكاليف الوسائل)، بدل أن تكون منتجة.

أخيرا يبدو واضحا أهمية تداول القيم المنقولة في شركة المساهمة و ما تتضمنه من خصوصيات سواء بالنظر إلى محلها (لأن هذه القيم في الشركة تتأثر بكل ما يطرأ على هذه الشركة بالإيجاب أو السلب) أو بالمساهم المتنازل عنه (الذي قد يمثل وزنا معيناً بحكم ما يملكه من مساهمة يخاف على ذهابه مساهمته إلى من يرغب لا يرغب في مساهمته و اختلال التوازن في القوى بما يزعزع استقرار الشركة ككل)، أو المتنازل إليه (سواء نظرنا إلى الأسباب الداعية إلى دخول الشركة أو لصفته التي قد تكون شركة أخرى منافسة أو تهدف إلى السيطرة على إدارة الشركة و رقابتها، أو يكون التنازل عاملاً لتكتل الشركات و اندماجها أو الانفصال عنها...)، كل ذلك يجعلنا نقر بأهمية حرية التداول في شركة المساهمة، و نتيجة لهذه الأهمية أنهي هذا البحث بتقديم جملة من الاقتراحات التي من شأنها تفعيل النظام القانوني لحرية التداول في البورصة و تطويرها بما يعزز ثقة المدخرين و المؤسسات فيها و يرقى بها إلى مستوى البورصات العالمية.

-الاقتراحات:

1- استكمال الإطار التشريعي من خلال سن القوانين و التشريعات و آلية العمل المناسبة و يأتي في مقدمتها قانون الشركات، قانون البورصة، و أنظمة الاستثمار.

2- ضبط التعريفات المتعلقة بالقيم المنقولة أو القيام باستبعادها.

3- تطوير بورصة الجزائر عن طريق تحفيز الطلب في البورصة و ذلك من خلال تخفيض سعر الفائدة، تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد و ذلك عن طريق إتاحة فترات كافية لبث البرامج في الإذاعة و التلفزة و بث الحملات الإعلامية لتوعية و جذب صغار المدخرين.

4- ضرورة الفصل بين الهيئة التنفيذية و الهيئة الرقابة لبورصة الجزائر، و تطوير بورصة الجزائر عن طريق تعدد الوسطاء لأنه يرجعنا إلى القانون 02/99 المؤرخ في: 1999/07/27 سالف الذكر نجد 05 شركات وساطة مالية فقط، هي مكونة كلها من بنوك تابعة للدولة، لذا يجب فسخ المجال أمام هيئات أخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسيع دائرة الوسطاء.

5- تطوير بورصة الجزائر عن طريق تعميق و توسيع قاعدة المستثمرين مثلاً إلحاق شركات التأمين، و صناديق الضمان الاجتماعي.

6- تخفيض مدة التسوية و المقاصة و ذلك عن طريق الربط الآلي لفروع الجهاز المصرفي بمراكزها الرئيسية و فيما بينها لتقترب من المعيار الدولي ، و كذا إنشاء غرف للمقاصة في الأقاليم و تسهيل الاتصال فيما بينهما.

7- فتح بورصة الجزائر على الاستثمار الأجنبي ضمن شروط و ضوابط محددة و ذلك من خلال القضاء على مشكلات المستثمر الأجنبي الخاصة بتحويلات النقد الأجنبي و كذا واقعية سعر الصرف و تحده عند مستوى يتلاءم مع قوى السوق.

8- إعادة النظر في التنظيم الاقتصاد الكلي و الجزئي، و المناخ السياسي الذي لا يزال العائق الأول لاستقطاب الاستثمارات الوطنية و الأجنبية على حد سواء .

9- إنشاء معاهد و مدارس عليا متخصصة في البورصات من أجل تكوين كوادر متخصصة لتفعيل و تنشيط البورصة.

الملاحق

الملحق الأول:

تتمثل البنوك التي حصلت على الاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لممارسة نشاط الوسيطاء في عمليات البورصة فيما يلي:

البنك	تاريخ الاعتماد	رقم مقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها	صنف الاعتماد الممنوح
بنك الفلاحة و التنمية الريفية	04/03/04	04/005	-التفاوض للحساب الخاص - التفاوض لحساب الغير
البنك الوطني الجزائري	14/03/04	04/007	التفاوض للحساب الخاص - التفاوض لحساب الغير
بنك التنمية المحلية	14/10/04	04/008	التفاوض للحساب الخاص - التفاوض لحساب الغير
بنك الجزائر الخارجي	03/10/04	04/014	التفاوض للحساب الخاص - التفاوض لحساب الغير
القرض الشعبي الجزائري	03/10/04	04/015	التفاوض للحساب الخاص - التفاوض لحساب الغير
الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط/ البنك	28/10/04	04/027	اعتماد مؤقت

المصدر: التقرير السنوي 2004

COSSOB الصادر عن

الملحق الثاني:

الجدول الأول: عدد حسابات السندات التي فتحها كل ماسك للحساب - حافظ للسندات - بتاريخ

2006/12/31

الجموع الأول	الأشخاص معنويون	الأشخاص طبيعيون	ماسك حساب - حافظ السندات
1.280	90	1.190	بنك الجزائر الخارجي
2.068	57	2.011	البنك الوطني الجزائري
529	8	501	بنك التنمية المحلية
1.420	33	1.397	بنك الفلاحة و التنمية الريفية
1.189	56	1.133	القرض الشعبي الجزائري
1.134	21	1.113	الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط
197	17	180	BNA Paribas El Djazair
7.827	302	7.525	المجموع الثاني

الجدول الثاني: عدد السندات المنزوعة منها الصفة المادية التي ضبطها الجزائر للتسوية

بتاريخ 2006/12/31

مؤسسة تسيير نزل الاوراسي	صيدال	ماسك حساب - حافظ السندات
25.677	56.692	بنك الفلاحة و التنمية الريفية
30.062	36.324	بنك التنمية المحلية
170.271	141.547	بنك الجزائر الخارجي
29.889	71.942	البنك الوطني الجزائري
41.873	98.352	القرض الشعبي الجزائري
18.060	22.537	الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط
315.832	427.304	المجموع

الملحق الثالث : نموذج لأمر بورصة

MODEL D'UN ORDRE DE BOURSE

Société x(IOB)
Agrément COSOB N.....SPA au capital
de.....DA
Siège
Social.....

Banque :

Agence :

Code :

ORDRE D'ACHAT / VENTE (1)

N Du compte titres :
Je soussigné nom et prénom :
CNI / PC ndélivré
le.....à.....
Adresse
Agissant pour le compte
de

Donne par le présent, ORDRE D'ACHETER / de VENDRE

VALEUR	quantité	Numéro de certificat	Cour
--------	----------	-------------------------	------

--	--	--	--

Validité de L' ordre :

(1) - jour
 (1) du
au.....(30 jours max)

Mode de livraison des titres :

- à conserver auprès de mon IOB (1)
- à mettre à notre disposition (1)

Montant du versement

Mode de paiement (pour l'achat) : virement bancaire

Mode d'encaissement (pour la vent) : virement bancaire

(1) rayer les mentions inutiles

Fais à.....le.....

Signature
du client

Signature et cachet
de l' agence bancaire

Signature et cachet
de L'IOB

L'ordre de bourse est rédigé en quatre exemplaires :

- Un exemplaire pour le client**
- Un exemplaire pour L' agence bancaire**
- Un exemplaire pour le siège de la banque**
- Un exemplaire pour L' IOB**

قائمة المراجع

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

أولاً- الكتب:

1. أحمد عيسى (غادة)، الاتفاقيات بين المساهمين في الشركات، ط01، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2008.
2. البارودي (علي)، الفقي (محمد السيد)، القانون التجاري(الأعمال التجارية- التجار- الأموال التجارية- الشركات التجارية. عمليات البنوك و الأوراق التجارية)، دار المطبوعات الجامعية، 1999.
3. البستاني (سعيد يوسف)، قانون الأعمال و الشركات، منشورات الحلبي، غ.م، لبنان، 2004.
4. البستاني (سعيد يوسف)، قانون الأعمال و الشركات(القانون التجاري العام - الشركات - المؤسسات التجارية - الحساب الجاري - السندات القابلة للتداول)، منشورات الحلبي الحقوقية، طبعة 02، 2008.
5. بسيوني (عبد الأول عابدين محمد)، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008.
6. بن هادية (علي)، البليش (بلحسن) و الحيلاني (بن الحاج يحيى)، القاموس الجديد للطلاب، معجم عربي مدرسي الفابئي، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1991.
7. تقيّة (عبد الفتاح)، المختصر في الفقه المدني من خلال أحكام الفقه الإسلامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998.
8. جبار (محفوظ) ، تنظيم و إدارة البورصة، جزء3، دار هومه، الجزائر، الطبعة الأولى، 2002.
9. حماد (طارق عبد العال)، دليل المستثمر في بورصة الأوراق، الدار الجامعية، 2002.
10. حمد الله (محمد حمد الله)،مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه دراسة مقارنة في القانونيين المصري و الفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1999.
11. الحمصي (علي نديم)،شركات المساهمة في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003.
12. الحناوي (محمد صالح)،أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1997.
13. الخفيف (علي)،الملكية في الشريعة الإسلامية مع مقارنتها بالقوانين العربية، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت، لبنان، 1995.
14. دويدار (هاني محمد)،التنظيم القانوني للتجارة(نظرية الأعمال التجارية- نظرية التاجر- موجبات التجار القانونية- المؤسسة التجارية - الشركات التجارية)، بدون دار نشر، 1997.
15. الزناكي (فتحي)،شركة المساهمة في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي -تأسيس، إجراءات، نشاط- دار النفائس للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.

16. السنهوري (عبد الرزاق)، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، أسباب كسب الملكية، الجزء 09، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الثالثة، لبنان، 1998.
17. سامي (فوزي محمد)، شرح القانون التجاري، الجزء الرابع، دار مكتبة التريبة بيروت، لبنان، 1997.
18. سعدي (صبري)، شرح القانون المدني الجزائري - النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام، التصرف القانوني، العقد، الإرادة المنفردة -، ج1، دار الهدى، 2004.
19. الشواربي (عبد الحميد)، الجرائم المالية و التجارية، منشأة المعارف، الطبعة الرابعة، 1997.
20. شمعون (شمعون)، البورصة (بورصة الجزائر)، أطلس للنشر، بدون سنة.
21. طه (مصطفى كمال)، القانون التجاري - الأوراق التجارية و الإفلاس . الدار الجامعية، بيروت، 1989.
22. عمورة (عمار)، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2000.
23. فوضيل (نادية)، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
24. فيلالي (علي)، نظرية الحق، موفم للنشر، الجزائر، 2011.
25. القيلوبي (سميحة)، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1993.
26. قداده (خليل أحمد حسن)، الوجيز في شرح القانون المدني الجزائري، الجزء 04، عقد البيع، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994.
27. لعشب (محفوظ)، القانون المصرفي، النظرية العامة للقانون المصرفي، النظام المصرفي الجزائري، العقود و المسؤولية المصرفية، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001.
28. المنزلاوي (عباس حلمي)، القانون التجاري (الشركات التجارية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1984.
29. محسن شفيق: الوسيط في القانون التجاري المصري، الجزء الأول، بدون دار النشر، مصر، 1988.
30. محرز (أحمد محمد)، الشركات التجارية، القاهرة، مصر، 2000.
31. مولود (عبد الباسط كريم)، تداول الأوراق المالية - دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009.
32. نبيه (نسرين عبد الحميد)، البورصة (ماهيتها، تاريخها، و مستقبلها) و مدى تأثر التداول بها خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012.
33. هندي (منير إبراهيم)، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999.
34. وفا محمد (جلال)، المبادئ العامة في شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر، 1987.

ثانيا - الرسائل:

1. حمليل (نورة)، النظام القانوني للسوق المالي الجزائري، رسالة الدكتوراه، جامعة تيزي وزو، الجزائر. بدون سنة.

2. نواصرية (الزهراء)، طرق التنازل عن الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة عنابة، الجزائر، 2012-2013 .
3. بلعربي (خديجة)، المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، 2014.
4. بن غالية (سمية فاطمة الزهراء)، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2007، 2008.
5. صافي (أحمد وليد)، سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة عنابة، الجزائر، 1998-1999.
6. هوادف (بهية)، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007-2008.

ثالثا- المقالات و البحوث:

1. براق (محمد)، أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية، كلية الحقوق و العلوم الإدارية، جامعة الجزائر، الجزء 37 رقم 01، 1999.
2. لشهب (حورية)، إدارة شركة التضامن وفقا للتشريع الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الواحد و العشرون، مارس 2011.

رابعا- الاجتهاد القضائي:

القضية المؤرخة في 30 فيفري 1990 مجلة قضائية عدد 1 لسنة 1992.

خامسا- النصوص القانونية:

1- النصوص التشريعية:

أ- الأوامر و القوانين:

1. الأمر رقم 58/75 المؤرخ في: 26/09/1975 المتضمن القانون المدني المعدل و المتمم.
2. الأمر رقم 59/75 المؤرخ في: 26/09/1975 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم: 08/93 المؤرخ في: 25/04/1993 المتضمن القانون التجاري.
3. القانون رقم 04/03 المؤرخ في: 27/02/2003 المتمم و المعدل للمرسوم التشريعي 10/93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 11، تاريخ صدورها 19/02/2003 (تم استدراكها في الجريدة الرسمية عدد 32 الصادرة في 07/05/2003)
4. الأمر رقم: 04/10 المؤرخ في: 16/08/2010 يعدل و تتم الأمر رقم: 11/03 المؤرخ في: 26/08/2003 المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية عدد 50، الصادرة في: 01/09/2010.
5. قانون العقوبات (منشورات بيرتي 2007-2008).

ب- المراسيم التشريعية:

1. المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في: 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد34، تاريخ صدورها 23/05/1993، المعدل و المتمم بالأمر رقم: 10/96 المؤرخ في 10/01/1996، الجريدة الرسمية عدد03، و القانون رقم 04/03 سالف الذكر أعلاه.

11-النصوص التنظيمية:

أ- المراسيم التنفيذية:

1. المرسوم التنفيذي رقم: 169/91 المؤرخ في: 28/05/1991 و المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد26، الصادرة في 01/06/1991.

2. المرسوم التنفيذي رقم: 176/94 المؤرخ في: 13 يونيو 1994 المتعلق بتطبيق المواد 16، 21، 22، 29 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في: 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

3. المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في: 23/12/1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، الجريدة الرسمية عدد80 ل 24/12/1995.

ب-أنظمة و تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

1. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 02/96 المؤرخ في 22 يونيو 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجا علانية إلى الادخار عند إصدارها قيم منقولة، الجريدة الرسمية عدد36 ل 01/06/1997 المعدل و المتمم بالنظام رقم 01/04 المؤرخ في 08 يوليو 2004، الجريدة الرسمية عدد22.

2. النظام 03/96 المؤرخ في: 03 يوليو 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم و مراقبتهم، الجريدة الرسمية عدد 36، المؤرخ في 01/06/1997.

3. النظام رقم: 01/97 المؤرخ في: 18/11/1997 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأس مال شركة تسيير البورصة، الجريدة الرسمية عدد 87 ل: 29/12/1997، المعدل بالنظام رقم 04/03 ل 18/11/2003، الجريدة الرسمية عدد73 ل 30/11/2003.

4. النظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03/97 المؤرخ في: 18/11/1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد87، المؤرخ في: 29/12/1997 المعدل بالنظام رقم 01/03 سالف الذكر.

5. النظام 01/03 المؤرخ في 18/03/2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية عدد 73، المؤرخ في 30/11/2003.

6. النظام 02/03 المؤرخ في: 18/03/2003 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات، الجريدة الرسمية عدد 73 المؤرخ في: 30/11/2003.

ج-قرارات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

1. القرار رقم 01/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ: 1998/03/22، يتضمن تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات.
2. القرار رقم 02/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ: 1998/03/22، يتضمن تنظيم و تسيير حصص التسعيرة في بورصة القيم المنقولة.
3. القرار رقم 03/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ: 1998/03/22، يتضمن قواعد تسوية المعاملات في البورصة.
4. القرار رقم 05/99 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ: 1999/07/22، يتضمن تعديل و تتميم القرار رقم 01/98 يتضمن إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة.
5. القرار رقم 06/99 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ: 1999/07/22، يتضمن تعديل و تتميم القرار رقم 02/98.
6. القرار رقم 07/99 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتاريخ: 1999/07/22، يتضمن تعديل و تتميم القرار رقم 03/98.

I. Livres

1. BAUVERT (P) et SIREY (N) , Droit des sociétés et autres groupement , E.S.K.A , 3^eédition, 2001.
2. BONNARD(J), Droit des sociétés, HACHETTE,5^eédition, 2008,2009,
3. COURET(A) et JACQUES BARBIERI(J), Droit commercial, Sirey, 13^e édition, 1996,
4. DANIEL REIG, le petit Larousse, dictionnaire Encyclopédique, librairie la rousse, paris, 1995
5. DEJUGLART Michel et IPPOLITO Benjamin, Traite de droit commercial, Tomme 7, Banque et Bourse , 3^eédition , Montchrestien ; paris , 1991,
6. DEJUGLART Michel et IPPOLITO Benjamine "droit commercial – banque et bourses", volume (04), édition Montechrestien, 1980,
7. Delpechxavier, les actions, encyclopédie juridique de droit commercial, Dalloz, ,T1, 1995.
8. FABRICE François– Maignet isabelle et Mar lange Ambroise– Dirigeant de société(statut juridique social et fiscal) 1et DELMAS 2003.
9. GREGOIRE (A) , Manuel des sociétés anonymes, Bruxelles, édition, 1973.
10. GUYON (Y) , Droit des affaires, Tom1, Droit commercial général et sociétés, Economica, 6^eédition, 1990.
11. GUYON (Y.VES), Droit des affaire, Droit commercial général et société" , tome2/12 éditionEconomica.
12. L .J . De LAMORANDIERE. R. RODIERE et R. HOUIN. Droit commercial. Tome1. Dalloz. 3^e Ed. 1962.
13. MANSOURI(M), la bourse des valeur mobilières d'Alger, édition , Houma,2002,
14. MERCADAL (B) et JANIN (PH), mémento pratique, sociétés commerciales, éd, Francis lefebure, 2004.
15. OHL Daniel, Droit des sociétés cotées, 2^eédition, Édition Litec, paris, 2005.

16. Philippe Delebecque et Michel germain, Librairie générale de droit et de jurisprudence, paris, 1996.
17. Philippe Didier "le droit des sociétés et e marche boursier" Librairie générale de droit et de jurisprudence –Montchrestien, paris, 2007.
18. RIPERT(G) et ROBLOT(R), Traite de droit commercial, Tome 1, volume 2, les sociétés commerciales, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 18^eédition, par M. Germain, 2002.
19. SALAH Mohammed , les valeur mobilières émises par les sociétés par action, collection Droit des affaires, Edition et diffusion Ibn Khaldoun, Alger 2001.
20. SOUMRANI(P), le portage d'action , édition Librairie générale de droit et de jurisprudence, paris 1996,
21. THIRRY Bruneau, Droit bancaire,3^eédition, Montchrestien, paris,1999.

II. Articles :

1. Jean François ARTZ, Action, Ency Dalloz, Répertoire Dalloz sociétés 1, 2002,
2. Jean–François ARTZ, cessions de droit sociaux, ,Ency, Dalloz, Répertoire Dalloz sociétés, janvier 2008.
3. LAMBER (TH) "1 exigence d'un prix sérieux dans les cessions de droit sociaux" Revue des Sociétés, 1993.
4. M–R.SAINT–ALARY, opérations juridiques sur valeurs mobilières, négociations, saisie, dépôt et nantissement , édition, juriscl, Fascicul. . soc. 112(07), 1953.
5. SAINTOURENS (S) ,le nouveau droit des clauses d'agrément, Revue Sociétés, 2004.
6. Thibaut MASSART, Cessions d'action Joly Sociétés, Traite 2, série A Tom 2, édition GLN Joly 2008.

الفهرس

الفهرس:

الصفحة	الموضوع
	الإهداء و الشكر.
01	المقدمة.
09	الفصل التمهيدي: الأحكام العامة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.
09	المبحث الأول: مفهوم القيم المنقولة لشركة المساهمة.
10	المطلب الأول : تعريف القيم المنقولة و خصائصها.
10	الفرع الأول: تعريف القيم المنقولة.
10	أولاً- التعريف التشريعي.
11	ثانياً- التعريف الفقهي.
13	الفرع الثاني: خصائص القيم المنقولة.
13	أولاً- خاصية التماثل في الإصدار(خاصية التماثلية).
13	1- التساوي من حيث صنفها.
13	2- التساوي من حيث قيمتها.
14	3- التساوي من حيث الحقوق التي تخولها لصاحبها.
14	ثانياً- خاصية القابلية للتداول.
15	ثالثاً- خاصية قابلية القيم للتسعير في البورصة.
15	رابعاً- خاصية عدم القابلية للتجزئة.
16	المطلب الثاني: تمييز الأوراق المالية عن الأوراق المشابهة لها.
16	الفرع الأول: التمييز بين الأوراق المالية و الأوراق النقدية.
17	الفرع الثاني: التمييز بين الأوراق المالية و الأوراق التجارية.
17	المبحث الثاني : أنواع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.
18	المطلب الأول : سندات رأس المال.
18	الفرع الأول : الأسهم.
18	أولاً- تعريف الأسهم.
18	1- تعريف الأسهم لغة.
18	2- التعريف القانوني للسهم.
18	3- التعريف الفقهي.

20	ثانيا- تقسيمات الأسهم القابلة للتداول.
20	1- تقسيم الأسهم من حيث الشكل.
20	أ- الأسهم الاسمية.
20	ب- الأسهم لحاملها.
21	2- تقسيم الأسهم من حيث نوع الحصة المقدمة من المساهم.
21	أ- الأسهم النقدية.
21	ب- الأسهم العينية.
21	3- تقسيم الأسهم من حيث الحقوق التي تصنعها للمساهم.
22	أ_ الأسهم العادية
22	ب_ الأسهم الممتازة.
22	4- تقسيم الأسهم من حيث علاقتها برأسمال.
23	أ- أسهم رأسمال.
23	ب- أسهم التمتع.
24	الفرع الثاني: القيم المنقولة المجزئة للسهم(شهادات الاستثمار و شهادات الحق في التصويت).
24	أولاً- شهادات الاستثمار.
25	1- إجراءات إنشاء شهادات الاستثمار.
25	2- كيفية إصدار شهادات الاستثمار.
25	ثانيا- شهادات الحق في التصويت.
26	المطلب الثاني: سندات الديون.
26	الفرع الأول: السندات الغير قابلة للتحويل.
26	أولاً- سندات الاستحقاق.
27	1- مفهوم سندات الاستحقاق.
28	2- إصدار سندات الاستحقاق.
28	أ- شروط إصدار سندات الاستحقاق.
29	ب- إجراءات إصدار سندات الاستحقاق.
29	ثانيا- سندات المساهمة.
29	1- مفهوم سندات المساهمة.
29	أ- تعريف سندات المساهمة.
30	ب- حساب فوائد هذه السندات.
30	2- حاملي سندات المساهمة.

30	أ- اختصاصات جمعية حاملي سندات المساهمة.
31	ب- ضمانات حاملي سندات المساهمة.
31	الفرع الثاني : السندات القابلة للتحويل.
31	أولا- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.
32	1- تعريف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.
32	2- شروط إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.
33	ثانيا- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.
33	1- تعريف سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.
33	2- شروط إصدار و ثمن و آجال الاكتتاب سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم.
34	أ- بالنسبة لشروط إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم.
34	ب- أما بالنسبة لثمن و آجال الاكتتاب.
35	خلاصة الفصل التمهيدي.
37	الفصل الأول: مضمون حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة.
38	المبحث الأول: مفهوم حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة.
38	المطلب الأول: تعريف حرية تداول القيم المنقولة.
39	الفرع الأول: التعريف اللغوي .
40	الفرع الثاني: التعريف القانوني و الفقهي.
40	أولا- التعريف القانوني.
41	ثانيا- التعريف الفقهي.
43	المطلب الثاني: الأساس القانوني لعملية تداول القيم المنقولة.
44	الفرع الأول: الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات في حالة عدم تسعيرها في البورصة.
45	أولا- التسليم كأساس قانوني لعملية تداول السندات لحاملها.
46	ثانيا- التحويل كأساس قانوني لعملية تداول السندات الإسمية.
49	الفرع الثاني: الأساس القانوني لانتقال ملكية السندات في حالة تسعيرها في البورصة.
51	المبحث الثاني: كيفية ممارسة حرية تداول القيم المنقولة.
51	المطلب الأول: طرق تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.
51	الفرع الأول: طرق تداول القيم المنقولة خارج البورصة.
52	أولا- شروط التنازل عن القيم المنقولة.
52	1- الشروط العامة لتنازل عن السندات.
52	أ- مرحلة ما قبل التعاقد.

52	أ1- المفاوضات و الوعد بالتعاقد
53	أ2- العلم في عقد التنازل عن السند.
54	ب- مرحلة التعاقد.
54	ب1- تلاقي الإرادتين حول المحل.
54	ب2- تلاقي الإرادتين حول الثمن.
54	2- الشروط الخاصة لتداول السندات.
54	أ- تأثير شكل السند على عملية التداول.
55	أ1- شروط تداول السندات الاسمية.
55	أ2- شروط تداول السندات لحاملها.
56	ب- تأثير الحقوق الواقعة على السند على شروط عملية التنازل.
56	ب1- بالنسبة الشروط للقيم المنقولة المملوكة على الشيوخ.
56	ب2- بالنسبة للأسهم الخاضعة لحق الانتفاع.
57	ثانيا- الآثار المترتبة على عملية تداول السندات.
57	1- تسليم المبيع و دفع الثمن.
58	2- نقل ملكية السندات.
58	الفرع الثاني: طرق تداول القيم المنقولة في البورصة.
58	أولا- شروط و إجراءات التداول في البورصة.
58	1- شروط قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.
58	أ- الشروط السابقة لقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.
59	أ1- الشروط المتعلقة بالشركة المقدمة للطلب.
61	أ2- الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة.
62	أ3- الشروط الخاصة بالبورصة.
66	ب- شروط القيم بعد نزع الصفة المادية لها.
66	ب1- إيداع القيم المنقولة لدى المؤتمر المركزي.
67	ب2- حفظ القيم المنقولة بواسطة أمناء الحفظ.
69	2- إجراءات تداول القيم المنقولة في البورصة.
69	أ- إجراءات إدخال القيم المنقولة.
70	أ1- الإجراء العادي.
70	أ2- الإجراء العرض العمومي للبيع.
71	ب- إجراءات تنفيذ تداول القيم المنقولة.

72	ثانيا- الآثار المترتبة على تداول القيم المنقولة.
72	1- الآثار العامة المترتبة على إبرام و تنفيذ عقود التداول.
73	أ- تسليم المبيع و دفع الثمن.
73	ب- نقل ملكية القيم المنقولة.
74	2- الآثار الخاصة المترتبة على تنفيذ تداول القيم المنقولة.
75	أ- في حالة التسوية و التسليم بين الوسطاء.
76	ب- في حالة عدم التسوية.
79	المطلب الثاني: الآليات القانونية لضمان حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.
79	الفرع الأول: آلية التنظيم لضمان حرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.
80	أولاً- الهياكل المؤطرة لتداول في البورصة.
80	1- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.
81	2- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
82	3- المؤتمر المركزي على السندات.
83	ثانيا- الوسائل المنظمة لضمان حرية التداول.
83	1- تنظيم حرية التداول بجعل مبدأ حرية تداول القيم المنقولة من النظام العام.
83	2- خاصية عدم قابلية السندات للتجزئة كوسيلة لضمان حرية التداول.
84	3- تنظيم حرية التداول بسهولة و تيسير الأساس القانوني لإنتقال ملكية السندات.
84	4- آلية الأوامر في البورصة.
85	5- آلية تحديد الثمن العادل عند التداول في البورصة.
85	الفرع الثاني: آليات الرقابة القضائية كآلية لضمان حرية تداول القيم المنقولة.
86	أولاً- آلية عدم الاحتجاج على هذه السندات من حيث الدفع.
86	ثانيا- آلية تجريم أو تحميل المسؤولية الجزائية على مخالفة أحكام التداول.
89	خلاصة الفصل الأول.
91	الفصل الثاني: القيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة.
92	المبحث الأول: القيود القانونية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة.
92	المطلب الأول: القيود القانونية العامة.
92	الفرع الأول: القيود المتعلقة بسندات رأس المال.
93	أولاً- القيود المتعلقة بمنع التداول مؤقتاً.
93	1- القيد المتعلق بميعاد التداول.
93	أ- بالنسبة لبداية التداول في مرحلة التأسيس

93	ب- بالنسبة لبداية التداول في مرحلة رفع رأس مال الشركة.
94	2- تداول الوعود بالأسهم.
95	أ- مبدأ عدم قابلية تداول الوعود بالأسهم.
95	ب- الاستثناء الوارد على مبدأ عدم قابلية الوعود بالأسهم للتداول.
96	ثانيا- السندات غير قابلة للتصرف.
96	1- أسهم الضمان.
96	أ- تعريف أسهم الضمان و الهدف منها.
96	أ1- تعريف أسهم الضمان.
97	أ2- الهدف من تقييد هذه الأسهم.
97	ب- عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف و شروطها.
97	ب1- عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف.
97	ب2- شروط أسهم الضمان غير القابلة للتصرف.
99	ج- استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان.
99	2- أسهم مسيري الشركة في حالة التسوية القضائية أو الإفلاس.
100	الفرع الثاني: القيود القانونية المتعلقة بسندات الديون.
100	أولاً- القيود القانونية المتعلقة بالشروط الإصدار.
101	1- القيود المتعلقة بسندات الاستحقاق.
102	2- القيود المتعلقة بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم.
102	أ- العمليات المحظورة.
103	ب- العمليات المقيدة بشروط و إجراءات خاصة.
103	ثانيا- القيود القانونية المتعلقة بالالتزامات المفروضة على الشركة.
103	1- التزام الشركة بالإعلام.
104	2- التزام الشركة برفع رأسمالها.
105	المطلب الثاني: القيود القانونية الخاصة.
105	الفرع الأول: ضبط التداول في إطار رسمي منظم.
106	الفرع الثاني: ضبط التداول في البورصة بواسطة وسطاء.
107	المبحث الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة.
108	المطلب الأول: القيود الاتفاقية المدرجة في النظام الأساسي.
108	الفرع الأول: القيود الاتفاقية الواردة على تداول سندات رأس المال.
108	أولاً- تقييد حرية صاحب السند بقيد أو شرط الموافقة.

108	1- مفهوم شرط الموافقة.
108	أ- تعريف شرط الموافقة.
109	ب- خصائص شرط الموافقة.
110	2- شروط صحة شرط الموافقة.
110	أ- الشروط الموضوعية.
110	أ1- احترام مبدأ المساواة فيما بين المساهمين.
110	أ2- ضرورة وجود التزام على عاتق الشركة بالاسترجاع.
111	ب- الشروط الشكلية.
111	ب1- أن تكون الأسهم اسمية.
112	ب2- أن يكون الشرط منصوص عليه في القانون الأساسي للشركة.
112	3- مجال شرط الموافقة.
112	أ- الحالات التي تطبق فيها شرط الموافقة.
113	أ1- أن يتعلق بالأمر بإحالة الأسهم.
114	أ2- أن تتعلق بالإحالة للغير.
115	ب- الحالات المستثناة من تطبيق شرط الموافقة.
115	ج- حكم التنازل عن الأسهم فيما بين المساهمين.
116	4- إجراءات شرط الموافقة.
116	أ- مرحلة تبليغ مشروع الإحالة.
117	ب- مرحلة صدور القرار.
118	ثانيا- تقييد حرية صاحب الأسهم بشرط الشفعة (الاسترداد).
118	1- مفهوم شرط الشفعة (الاسترداد).
118	أ- تعريف شرط الشفعة.
121	ب- خصائص شرط الشفعة.
121	2- شروط صحة شرط الشفعة (الشفعة النظامية).
121	أ- قصر المدة.
121	ب- منح ثمن عادل للمحيل.
121	ج- تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا.
122	3- ميدان تطبيق شرط الشفعة.
122	4- إجراءات شرط الاسترداد (الشفعة).
123	أ- تصريح أحد المساهمين برغبته في إحالة أسهمه.

123	ب- إعلام مجلس الإدارة ببقية المساهمين بمشروع الإحالة.
123	ج- اتخاذ المساهمين قرار بممارسة الشفعة أو عدم ممارستها.
124	الفرع الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول سندات الديون.
126	المطلب الثاني: القيود الاتفاقية المدرجة خارج القانون الأساسي.
126	الفرع الأول: شرط الشفعة الغير تأسيسي (غير نظامي).
128	الفرع الثاني: القيود الاتفاقية فيما بين المساهمين.
131	خلاصة الفصل الثاني.
133	الخاتمة.
137	الملاحق.
142	قائمة المراجع.
151	الفهرس.

ملخص المذكرة باللغة العربية

يتناول موضوع البحث المرسوم "بالنظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة" دراسة القواعد العامة و الخاصة التي تحكم النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة، باعتبار أن هذا الأخير يثير العديد من المشكلات و التساؤلات القانونية حول مضمون حرية تداول هذه القيم و القيود التي تقيد هذه الحرية؟.

قسمنا موضوع بحثنا إلى فصلين مسبقين بفصل تمهيدي، خصصناه للأحكام العامة للقيم المنقولة لشركة المساهمة، حيث تطرقنا فيه إلى مفهوم هذه القيم المنقولة و الذي من خلاله عرفنا القيم المنقولة و ميزناها بأهم الخصائص التي تمتاز بها، و أخيرا ذكرنا أنواع التي عددها المشرع الجزائري في القانون التجاري و خصصنا لها مبحث خاص و ذلك لتعدد هذه القيم.

تعرضنا في الفصل الأول إلى مناقشة مضمون حرية تداول القيم المنقولة، من خلال تناولنا لمفهوم حرية تداول القيم المنقولة، و دراسة كيفية ممارسة هذه الحرية و ذلك عن طريق معرفتنا لطرق و آليات التي تمارسها هذه القيم عند تداولها.

و في الفصل الثاني من بحثنا هذا، تعرضنا للقيود الواردة على حرية تداول القيم المنقولة، من خلال دراستنا للقيود القانونية التي تحد من هذه الحرية سواء تلك التي كان مصدرها القانون التجاري أو تلك التي يكون مصدرها قانون الذي ينظم بورصة القيم المنقولة، لننتقل في الأخير إلى القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول القيم المنقولة لشركة المساهمة.

الكلمات المفتاحية: شركة المساهمة - القيم المنقولة - حرية التداول - بورصة القيم المنقولة - سندات رأس المال - سندات الديون.

Résumé De Thèse En Langue Française

Le sujet de recherche traite le décret « de système juridique de la **liberté de négociabilité des biens mobiliers** d'une **société par actions** » une étude des règles générales et spéciales qui régissent le système juridique pour la **liberté de négociabilité des biens mobiliers**, étant donné que ces biens suscitent plusieurs problèmes et interrogations juridiques concernant la **liberté de négociabilité** de ces biens et les restrictions de cette **liberté**.

On a partagé le travail en deux chapitres, précédé par un chapitre introductif qui est consacré aux dispositions générales **des biens mobiliers** d'une **société par actions**.

En effet on a étudié le concept **des biens mobiliers**, et par lequel on a défini les biens mobiliers, leurs spécificités, ainsi que leurs caractéristiques.

Enfin on a cité ses différents types énumérés par le législateur algérien dans le code de commerce et on lui a consacré tout un chapitre vu la diversité de ces biens.

Le premier chapitre est consacré au contenu de la **liberté de négociabilité des biens mobiliers**.

On a traité le concept de la **liberté de négociabilité** des biens mobiliers, l'étude des modes de l'exercice de cette liberté, via les modalités et les mécanismes de l'exercice de leurs **négociabilité**.

Quant au deuxième chapitre, on a traité les restrictions imposées sur **la liberté de la négociabilité des biens mobiliers** à travers notre étude des restrictions juridiques qui limitent cette liberté issues du droit de commerce ou du **droit de la bourse**.

Enfin on abordera les restrictions conventionnelles exercées sur **la liberté de négociabilité des biens mobiliers** d'une **société par actions**.

Mots-clés: société par action – des biens mobiliers – la liberté de négociabilité – droit de la bourse – obligations de capital – titres de créance.

English Language Thesis Summary

The subjective of our research deals with decree of “ the legal system for the **negotiability of movable property of a contributive company**”

A study of general and special rules governing the legal system of **freedom of negotiability** of the **movable property** considering that this **movable property** creates some problems questions and rustications of this **freedom**.

Our subject is divided into two chapters, preceded buy an introductory chapter, dedicated to the general provisions of the movable of a **contributive company**.

In fact, we treated the concept of this **movable property**, we also define de **movable property** these specifies and characteristics and finally, we quote types listed by the legislature into the Algerian trade code, we specified a chapter because of the multiplicity of these properties.

The first chapter deals with the content of **freedom of negotiability** of the **movable property**, buy the concept of free negotiability of the movable property, study how to exercise this freedom, and ways and mechanisms that is exercised buy these movable properties when its negotiations.

But regarding to the second chapter, we strudel restriction exercised on the freedom of negotiability of movable property, buy striding of the legal restrictions that limited this freedom ever buy the Algerian trade code or by stock exchange law.

In the last we treated the restrictions agreement incoming in the freedom of the negotiability of the movable properties on an contributive company.

Keywords: contributive company–movable property – freedom of the negotiability– law of the stock market – capital bonds – debt securities.