

جامعة محمد خيضر بسكرة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



مذكرة ماستر

تخصص: قانون أعمال

إعداد الطالب:
قريشي آسيا / مستاوي آسيا

يوم 19/06/2023

الميزات القانونية للسهم في ظل شركة المساهمة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة بسكرة	أستاذ	قروف موسى
مشرفا	جامعة بسكرة	أ.م.أ	لعمرى صالحة
مناقشا	جامعة بسكرة	أ.م.أ	رزايقية الزهرة

السنة الجامعية : 2023/2022



شكر وتقدير

الحمد لله وكفى والصلاة والسلام على المصطفى

وأهله وكل من وفى أما بعد:

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم " من لا يشكر الناس لا يشكر الله " نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة المشرفة " لعمري حالحة " على كل مجهوداتها وملاحظاتها القيمة التي ساعدتنا ومهدت لنا الطريق لإنجاز هذه المذكرة، كما نتقدم بالشكر والعرفان والامتنان إلى الأستاذ الفاضل " حسونة عبد الغني " الذي لم يبخل علينا بعلمه عند سؤالنا له، وإلى جميع الأساتذة الكرام.

ولا ننسى في هذا المقام كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة لإنجاز هذا العمل المتواضع.

إهداء

أهدي تخرجي إلى أغلى من في الوجود
" أمي وأبي "

إلى إخوتي وأخواتي الأعزاء
إلى أساتذتي وزميلاتي في كلية الحقوق
بجامعة محمد خيضر

إلى زميلاتي بمديرية الشؤون الدينية
بسكرة

إلى كل عمال وموظفي جامعة محمد خيضر
بسكرة

إلى كل من ساندني ولو بكلمة طيبة
شكرا لكم

قريشي آسيا

إهداء

أهدي ثمرة جهدي

إلى من حملتني وهنا على وهن أمي الحبيبة

إلى من تنحني هامتي له خجلا أبي الغالي

إلى من وقف معي في السراء والضراء

وقاسمني أحزاني زوجي العزيز

إلى فلذات كبدي وسيم، جمانة، تاج الدين

إلى من أمدني بالأمل وأشد بهم أزمي

إخوتي وأخواتي

إلى زوجة عمي و بناتها نور و فيروز

إلى كل أساتذتي في كلية الحقوق

بجامعة محمد خيضر بسكرة

إلى كل من ساندني من زملائي بمحكمة

بسكرة إلى كل من عرفني من قريب أو

بعيد وتمنى لي النجاح شكرا

مستاوي أسيا

قائمة الاختصارات

باللغة العربية:

ق. ت. ج	قانون تجاري جزائري.
ق. م. ج	قانون مدني جزائري.
ج. ر	جريدة الرسمية.
ف	فقرة.
د. ج	دينار جزائري.
ط	طبعة.
ص	صفحة.
ص ص	الصفحة والصفحة الموالية.
د ط	دون طبعة
د د ن	دون دار النشر
د م ن	دون مكان النشر

En langue française:

P page

حقائق

تتعدى ممارسة التجارة الأشخاص الطبيعيين لتشمل مشروعات ضخمة تركز على مجموعة كبير من الطاقات البشرية والمادية، وذلك مع تطور الحاجة إلى ضرورة تجميع الأموال للقيام بالمشاريع الاقتصادية الضخمة، مما أدى إلى البحث عن وسيلة لتجميع أموال المدخرين الذين يرغبون في الإستثمار، وبذلك ظهرت الشركات كشكل من أشكال تنظيم الأعمال التجارية.

وخصها المشرع بتنظيم خاص حيث عرف المشرع الجزائري الشركة في نص المادة 416 من ق.م.ج بأنها "عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين 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 تتجر على ذلك".¹

وقد اعتبر المشرع أن الطابع التجاري للشركة يتحدد إما بحسب موضوعها أو بحسب شكلها وهي تنقسم بحسب موضوعها إلى شركات مدنية وشركات تجارية، حيث قسم الشركات التجارية إلى شركات الأشخاص وشركات الأموال وتعد شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، فهي تشكل الإطار القانوني والاقتصادي الأمثل للاستثمار في الاقتصاديات الحديثة لأنها تساهم بقوة في تنشيط وتحريك عجلة الاقتصاد وذلك من خلال قيامها بمشاريع تجارية وصناعية كبرى، وقد ساعدها على ذلك قابلية أسهمها للتداول، وقد عرف المشرع الجزائري شركة المساهمة في المادة 495 من ق.ت.ج بأنها "هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم، والذين لا يمكن أن يقل عددهم عن سبعة شركاء"، "ويقدر رأسمالها بخمسة ملايين دينار جزائري على الأقل إن تأسست عن طريق اللجوء العلني للإدخار، وبمليون دينار جزائري إذا تأسست دون اللجوء إليه".²

وبما أن شركات المساهمة ينقسم رأس مالها إلى أسهم قابلة للتداول في الأسواق المالية وهذا في حالة الحاجة إلى زيادة رأس مالها، بالإضافة إلى قدرتها على طرح سندات أخرى للجمهور

1 المادة 416 من الأمر 75-58 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق لـ 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني

المعدل و المتمم ، الجريدة الرسمية العدد 78، الصادر بتاريخ 26 سبتمبر 1975

2 المادة 495 من الأمر رقم 59/75 مؤرخ في: 26 سبتمبر سنة 1975 يتضمن القانون التجاري، ج ر، العدد، الصادر بتاريخ 26 سبتمبر 1975 المعدل و المتمم

في صيغة قروض كفيلة بتوفير الأموال ما يجعل الشركة في مركز المدين، وهذه الصيغة تسمى بالقيم المنقولة التي عرفها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30 بأنها " سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها.

وتتنوع القيم المنقولة فمنها الاسهم، السندات، الصكوك، أما من حيث قابليتها للتداول فيقصد بها قابلية القيمة للانتقال بالطرق المبسطة للقانون التجاري والتي من شأنها ضمان سرعة المعاملات، ويظهر ذلك في التحويل والتسليم والقيود في الحساب، وهي ميزة تسمح بتسعير القيم في البورصة، وتعتبر الأسهم والسندات أكبر فئتين في القيم المنقولة، نظرا لأهميتهما بالنسبة لشركة المساهمة وقد عرف المشرع الجزائري السهم في المادة 715 مكرر 40 بأنه " سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها" وعرف "سندات الاستحقاق في المادة 715 مكرر 81 بأنها" سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية".

والأسهم أنواع فمن حيث شكلها تنقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها واسهم الإذنية أو لأمر ومن حيث حصة المساهم تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية وأخيرا تنقسم من حيث إستهلاكها من عدمه إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع.

أما عن خصائص الأسهم فهي موضوع دراستنا في هذه المذكرة وذلك لما لها من أهمية بارزة.

أهمية الدراسة:

تعد الأسهم من أهم القيم التي تصدرها شركات المساهمة إذ لها أهمية كبيرة واستثنائية تتمثل في:

- يعد موضوع الأسهم من المواضيع المستجدة والحديثة والتي تحتاج إلى تسليط الضوء عليها؛
- تعد عملية تداول الأسهم هي أساس نجاح شركات المساهمة؛
- حصول شركات المساهمة على تمويل بطريقة مباشرة دون اللجوء للقروض؛

- كذلك تظهر أهميتها في الحياة الاقتصادية وبإمكاناتها المادية الضخمة، فهي تساهم بشكل فعال وظاهر في التطوير الاقتصادي والصناعي، وفي بعض الأحيان تقوم هذه الشركات بأعمال قد تعجز عن القيام بها حكومات الدول.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة الوصول إلى جملة من الأهداف نذكر منها:

- دراسة الجوانب القانونية لميزات الأسهم في شركة المساهمة؛
- معرفة أهم الميزات الثابتة والمتغيرة للسهم؛
- تسليط الضوء على القيود الواردة على هذه الميزات.

أسباب اختيار الموضوع:

- من أسباب إختيارنا لهذا الموضوع كون التعامل بسندات رأس المال، الأسهم، يتوافق وسياسة إقتصاد السوق ومبدأ الخصوصية.
- كما أن موضوع تداول الأسهم من المواضيع التي أسالت الحبر الكثير في السنوات الأخيرة وهو من صميم التخصص.
- كذلك من أسباب إختيارنا للموضوع هو غياب ثقافة القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة وعدم التعامل بها في الأسواق المالية، إضافة إلى أن أصحاب المال في الجزائر لا يمتلكون ثقافة الاستثمار في القيم التي تصدرها الشركات حيث غالبا ما يتعاملون أو يستغلون استثماراتهم في شراء العقارات أو إعادة بيعها.
- كذلك من بين الأسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع هو الفضول لمعرفة وفهم المصطلحات التجارية الحديثة.

أما عن الدراسات السابقة التي بحثت في الموضوع كانت أهمها:

*الدراسة الأولى:

المميزات القانونية للسهم، لخديجة بلعربي، مذكرة ماجستير في قانون الأعمال، جامعة وهران بلقايد، كلية الحقوق، الجزائر، نوقشت بتاريخ 2014/01/06.

ويدور موضوع هذه الدراسة المتكونة من 194 ص حول تحديد المميزات القانونية للسهم

وقد قسمت الطالبة موضوعها إلى فصلين، حيث تحدثت في الفصل الأول على ميزة قابلية السهم للتداول وتطرقت في الفصل الثاني إلى ميزة تمثيل السهم لرأس مال شركات المساهمة وتعتبر هذه المذكرة هي الاقرب لدراستنا، وأهم نتائج هذه الدراسة تتمثل فيما يلي

- أن الأسهم تبقى تحتل الصدارة بين القيم المنقولة التي لا تستطيع شركة المساهمة الاستغناء عنها.

- كما يعد تمثيل السهم لجزء من رأس مال شركة المساهمة ميزة له مقارنة بسندات الاستحقاق هذه الأخيرة التي يمكن للشركة الاستغناء عنها والاكتفاء بالأسهم فقط.

***الدراسة الثانية:**

تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، ل و داد بن بعيش، أطروحة دكتوراه في العلوم القانونية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، تاريخ مناقشة الأطروحة بتاريخ 2017/07/01.

ويدور موضوع هذه الدراسة المتكونة من 316 صفحة حول تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، وقد قسمت الطالبة موضوعها إلى بابين الباب الأول تحت عنوان مفهوم السهم ومبادئ تداوله وتطرقت في الباب الثاني إلى التصرفات القانونية الواردة على الأسهم وتختلف هذه الدراسة على موضوعنا في أنها ركزت على ميزة التداول وقدمت الطالبة مجموعة من التوصيات المهمة نذكر منها:

- إعفاء الفوائد المحققة من عملية الاستثمار في الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية من الضرائب.

- يجب أن لا يكون تقييد الشركة أسهمها في البورصة حكرا على شركات المساهمة فقط بل على المشرع الجزائري أن ينص على نوع الشركات التي يمكنها قيد أسهمها في البورصة كشركات التوصية بالأسهم، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الإشكالية المطروحة:

لأسهم مميزات قانونية نص عليها القانون وانطلاقا من هنا نطرح الإشكالية التالية :

ما هي المميزات القانونية التي خص بها المشرع الجزائري السهم في شركة المساهمة؟

من خلال هذه الاشكالية يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1- ما هي أهم المميزات الثابتة للسهم ؟

2- ما هي المميزات المتغيرة للسهم؟

3- ما هي القيود الواردة على هذه المميزات؟

المنهج المتبع:

اتبعنا في بحثنا المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال تحليل بعض المواد القانونية في القانون التجاري وقانون البورصة.

هيكل الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية إعتمدنا على خطة ثنائية متكونة من فصلين رئيسيين الفصل الأول بعنوان المميزات القانونية الثابتة للسهم في شركة المساهمة وقسم إلى ثلاث مباحث المبحث الأول بعنوان تساوي قيمة الأسهم وعدم قابليتها للتجزئة في شركة المساهمة والمبحث الثاني بعنوان تناسب عدد الأسهم مع النتائج المالية لشركة المساهمة والمبحث الثالث بعنوان تناسب عدد الأسهم مع حقوق الإدارة والتسيير أما الفصل الثاني بعنوان التداول كميزة قانونية غير ثابتة للسهم في شركة المساهمة وهو بدوره قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول بعنوان تداول السهم في شركة المساهمة والمبحث الثاني بعنوان طرق تداول الأسهم والمبحث الثالث بعنوان القيود الواردة على تداول الأسهم.

الفصل الأول

تقوم شركة المساهمة على أساس تجميع رؤوس الأموال الكبيرة التي يدفعها المستثمرون لتتشكل أوراق مالية تدعى السندات و الأسهم، وهذه الأخيرة تتميز عن غيرها بخصائص ثابتة تمنح مالكيها عدة حقوق، ومن أهم هذه المميزات تساوي قيمة الأسهم، فهي قاعدة ثابتة بين الشركاء الذين يملكون أسهما من صنف واحد بحيث يتعلق هذا الثبات بالقيمة الاسمية و قيمة الإصدار، أما القيمة الحقيقية، والسوقية، والدفترية، والتصفوية فتغيرها يكون نظرا لتقلبات أحوال السوق، ولكن عند التمعن في معنى المساواة في قيمة الأسهم نجد أنها تعبر عن المساواة في الحقوق والواجبات التي يمنحها السهم للمساهم أكثر من تساوي قيمة السهم في حد ذاته، وعن ميزة عدم قابلية الأسهم للتجزئة، فسوف نتطرق إليها بدراسة ارتباطها بحق الانتفاع، أي يحق للمنتفع قبض الأرباح الناتجة عن السهم، ودراسة ارتباط ميزة عدم قابلية السهم للتجزئة بملكيتها بتبيان حقوق مالك السهم في حالة رهنه لأسهمه، وعلاقة هذه الميزة أيضا بالسهم المشاع، حيث نتعرض لمالك الأسهم المشاعة ومدى حريته في التصرف فيها، وبعدها نقدم مبررات هذه الميزة ثم نبين الاستثناءات الواردة عليها، المتمثلة في شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت، أما بالنسبة لميزة تناسب عدد الأسهم مع الحقوق المالية التي يثبتها السهم للمساهم في شركة المساهمة، فسوف ندرستها من الجانب المالي والربحي من حيث تحصيل الأرباح والأحكام المطبقة عليها من خلال الرقابة التي تُفرض في تحصيلها وكذا موانع تحصيلها . ومثلما أن هناك ميزة تناسب عدد الأسهم مع الحقوق المالية التي يمنحها السهم للمساهم فإن هناك ميزة تناسب عدد الأسهم مع الحقوق غير المالية التي يمنحها السهم لمالكه، وهي مرتبطة بحقوق الإدارة والتسيير المتمثلة في الحقوق المرتبطة بالجمعية العامة وهي حق التصويت وحقوق التدخل في الإدارة والتي سوف نتطرق إليها في النظامين الأحادي وهو مجلس الإدارة، والثنائي وهو مجلس المديرين ومجلس المراقبة وهو نظام حديث الهدف منه فصل الرقابة عن التسيير وللمؤسسين اختيار أحد النظامين في وقت تأسيس الشركة، أو تغيير النظام الأساسي للشركة في حالة تغيير النظام المعمول به سابقا، ومن هنا يتعين علينا طرح دراستنا لهذه الميزات الثابتة للسهم وتقسيم فصلنا كالتالي:

المبحث الأول بعنوان: تساوي قيمه الاسهم وعدم قابليتها لتجزئه في شركة المساهمة

والمبحث الثاني تناسب: عدد الاسهم مع الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة

والمبحث الثالث بعنوان: تناسب عدد الاسهم مع الحقوق غير المالية للمساهم في شركة

المبحث الأول : تساوي قيمة الأسهم وعدم قابليتها للتجزئة في شركة المساهمة

تعد ميزة تساوي قيمة الأسهم ميزة ثابتة في السهم، فيتم تقسيم رأس مال شركة المساهمة، إلى أسهم متساوية القيمة، ويحدد القانون التجاري، الحد الأدنى، والحد الأقصى، لقيمة كل سهم، ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الأسهم، المساواة في الحقوق، التي يمنحها السهم، وهي الحق في الأرباح والتصويت؛ وكذلك المساواة في الالتزامات، التي يربتها السهم.

أما عدم قابلية السهم للتجزئة فهي أيضا من أهم الخصائص اللصيقة بالسهم يشترك شخصين أو أكثر، في ملكية سهم واحد، نتيجة لإرث أو هبة أو وصية، لا يسري في مواجهة الشركة، على الرغم من صحته، ولذلك، يلتزم أصحاب السهم باختيار شخص فيما بينهم، يتولى الحقوق المتصلة بالسهم تجاه الشركة، فهاتين الميزتين تساعد شركة المساهمة في تحديد الحقوق المالية وغير المالية التي يمنحها السهم للمساهم .

المطلب الأول : تساوي قيمة الأسهم

يتكون رأس مال الشركة من اجتماع الأسهم النقدية والعينية، حيث لم يضع المشرع الجزائري حد أدنى أو أقصى لقيمه السهم بل ترك ذلك لتقدير مؤسسي الشركة ، وقد تعددت قيمة السهم بحسب موقعة في شركة المساهمة وهذا ما سنتطرق إليه كالتالي:

الفرع الاول : القيمة الاسمية للأسهم وقيمه الإصدار " Release value ,Face value "

إن القيمة الإسمية هي قيمة السهم عند تأسيس شركة المساهمة و يطلق عليها القيمة الابتدائية أما قيمة الإصدار فهي القيمة التي تصدر بها الشركة أسهم جديدة عندما تريد زيادة رأس مالها، أو عند طرح الشركة للإكتتاب العام، وهذه القيمة قد تكون مساوية للقيمة الإسمية أو غير مساوية لها.

اولا : القيمة الاسمية للأسهم " Face value "

وضع المشرع الجزائري لسنة 1975 الحد الأدنى لقيمة السهم والتي لا تقل عن 100 دينار جزائري وكان ذلك في المادة 702 من القانون التجاري¹

حيث انتهج موقف المشرع الفرنسي الذي كان يحدد الحد الأدنى لقيمة السهم بـ 100 فرنك

1 نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، سنة 2003، ص 187

ثم عدل ذلك وترك الأمر للقانون الأساسي للشركة بدون أي قيد.¹

وهذا ما ذهب إليه المشرع الجزائري فلم يقد بتحديد القيمة الاسمية للأسهم بل تركها للقانون الأساسي للشركة وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 50 من القانون التجاري الجزائري بقولها " تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي"، حيث تبقى القيمة الاسمية التي يصدر بها السهم متعلقة بظروف العرض والطلب ومن ثم فان قيمتها التجارية أو السوقية قد تختلف من شركة إلى أخرى،²

ولكن لا نستطيع القول أنه يجب على المساهمين أن يكونوا متساويين في ملكيتهم لعدد الأسهم في الشركة، لأنه لكل مساهم الحق في الاكتتاب بالعدد الذي يريده من الأسهم في الشركة، وذلك حسب ما تسمح به ميزانيته أو ادخاره فنجد أحد المساهمين يملك سهما أو سهمين في الشركة، ونجد آخر يملك 20 أو 100 سهم في الشركة.

فلا نقصد بتساوي قيمه السهم تساوي عدد الأسهم التي يمتلكها المساهمون بل نقصد به تساوي سعر كل الأسهم المملوكة في الشركة، فتساوي قيمه الأسهم لها ايجابيات عديدة من بينها تسهيل تقدير الأغلبية اللازمة لصحة انعقاد الجمعية العامة وما تصدره من القرارات وذلك بالنظر لاشتراط النصاب في حضور العدد الكافي من المساهمين الذين يمثلون نسبه معينه من رأس المال وكذلك نسبه الأصوات التي تعطى لكل مساهم تختلف باختلاف ما يملكه من الأسهم فنجد أنه من الصعب تقدير هذه النسبة باختلاف قيمه الأسهم ، كما أن تساوي قيمة الأسهم تسهل عملية توزيع الأرباح على المساهمين.³

ويترتب عن تساوي قيمه الأسهم تساوي الحقوق بين المساهمين في الحصول على الأرباح وحقوق التصويت في الجمعية العامة وأيضا التساوي في الالتزامات المترتبة عن ملكيه السهم بمعنى التساوي في المسؤولية.⁴

ثانيا: قيمه الإصدار للأسهم " Release value "

1 بالعربي خديجه، (المميزات القانونية للسهم)، مذكرة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران بلفايد، السنة الجامعية 2013/2014، ص 188

2 نادية فضيل، المرجع السابق، ص 188

3 علي الزيني، أصول القانون التجاري، المجلد 02، مطبعة الاميرة، ببواق، سنة 1935، ص 270

4 مرتضى ناصر نصر الله، الشركات التجارية، مطبعة الإرشاد، بغداد، سنة 1969، ص 165

لابد من أن نفرق بين القيمة الاسمية للسهم وهي المبينة في الصك وقيمه الإصدار وهي القيمة التي يصدر بها السهم ولا يجوز إصدارها بأقل من قيمتها الاسمية وذلك عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها¹، وذلك طبقاً لنص المادة 690 من قانون التجاري الجزائري التي نصت " تصدر الأسهم الجديدة إما بقيمتها الاسمية وإما بتلك القيمة مع زيادة علاوة الإصدار "

نستشف من هذه المادة أنه لا يجوز إصدار الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية ولكن يجوز إصدارها بأكثر من قيمتها الاسمية.

1-قيمة إصدار الأسهم في مرحلة تأسيس الشركة

لا يمكن أن تتجاوز قيمة إصدار الأسهم القيمة الاسمية لها، وذلك إلتزاماً لنص المادة 596 من القانون التجاري التي تمنع إصدار الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية وذلك بسبب عدم اكتمال الاكتتاب في رأس المال بكامله والذي حددته المادة السالفة الذكر بنسبه الربع على الأقل من قيمتها الاسمية.

2-قيمة إصدار الأسهم في حالة زيادة رأس مال الشركة

في حاله زيادة رأس مال الشركة تقوم الشركة بإصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة للأسهم الموجودة سابقاً وهذا طبقاً لنص المادة 687 من القانون التجاري الجزائري

الفرع الثاني: القيمة الحقيقية والسوقية للأسهم " Market Value, Intrinsic Value "

تحدد القيمة الحقيقية بالنسبة لسهم على ضوء معطيات موضوعية تشمل قاعدة موجودات الشركة، أما القيمة السوقية فهي قيمة توازنية بين العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وتمثل إجماع السوق على قيمة السهم.

أولاً : القيمة الحقيقية للأسهم " Intrinsic Value "

يرتبط مفهوم القيمة الحقيقية بالأوراق المالية عامة وبالأسهم العادية بشكل خاص ويدل على القيمة المعقولة أو القيمة السوقية العادلة " Value Market Fair ".²

1 ابراهيم سيد احمد، العقود والشركات التجارية فقها وقضاء، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، الطبعة الأولى، سنة 1999، ص171

2 ابراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم و السندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الإقتصادية، أبو ظبي الإمارات العربية المتحدة، سنة 2010، ص ص 09،08، <https://www.amf.org.ae/sites/default/files>

وهي القيمة التي ينبغي أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالي وهي غالبا ما تختلف عن القيمة السوقية للسهم.¹

أو هي تلك القيمة التي تبررها حقائق ماليه واقتصادية، تتمثل في قيمة موجودات الشركة وحجمها واقتسام الأرباح المتوقع توزيعها ومعدلات النمو المتوقعة في الأرباح.

فهي القيمة المقسومة للتدفقات النقدية بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين ويطلق عليها في بعض الأحيان بالقيمة العادلة.²

أو هي ما يمثلته السهم في صافي أصول وموجودات الشركة.³ وعرفت القيمة الحقيقية أيضا، بأنها القيمة الفعلية وهي ناتج الأصول الصافية من الخصوم

في مواجهه الغير، وتختلف باختلاف مدى سلامة المركز المالي للشركة وتحقيقها للأرباح ولا تظهر هذه القيمة الفعلية، إلا عند تصفية الشركة وتسوية ديونها سواء تصفية نهائية وذلك بحل الشركة أو بواسطة اندماج أو انصهار الشركات.⁴

قد تتساوى قيمة السهم الاسمية مع قيمته الحقيقية وقد تختلف عنها، فإذا كانت الشركة غير مدينة، فإن أصولها تتساوى مع رأس مالها وبالتالي تتساوى القيمة الحقيقية مع القيمة الاسمية للسهم وإذا حققت الشركة أرباحا وزادت ومجهوداتها، فإن أصولها تزيد على رأس مالها وبالتالي تزداد قيمة السهم الحقيقية عن قيمته الاسمية إما إذا خسرت الشركة وقلت ومجهوداتها عن رأس مالها فإن قيمة السهم الحقيقية وتكون أقل من قيمته الاسمية عند إصداره.⁵

1 سعيدي حنان، (دور قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نموذج مضاعف الربحية في اتخاذ القرار الاستثماري)، مجلة الحوكمة المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، جامعه الجزائر 03، المجلد 02، العدد 01، سنة 2020 ص 25، 50

2 بن العارية حسين وبالباي عبد السلام، (قياس القيمة العادلة باستخدام نموذج مضاعف الربحية، دراسة تطبيقية لأسهم المؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر لفترة 2013، 2015)، مجلة الإقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 01، العدد 02 بتاريخ 2017/03/01، ص 47

3 محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري بين وحدة الإطار القانوني و تعدد الأشكال، الجزء الأول، سنة 2022، ص 315

4 الزهراء نواصيرية، (أنواع الأسهم وموقف المشرع الجزائري منها)، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية القانون والمجتمع، د م ن، العدد 01، ص 296

5 سميحه القليوبي، الشركات التجارية، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ط 05، دار النهضة العربية القاهرة، سنة 2011، ص 690

ثانيا : القيمة السوقية للأسهم " Value Fairmarket "

ويطلق عليها القيمة البورصية وهي قيمه غير ثابتة تخضع لنظام العرض والطلب عليها سواء بالارتفاع أو بالانخفاض ، وذلك تبعا لنجاح مشروع شركة المساهمة من عدمه ، فهي قيمة تمنحها البورصة للأسهم التي تم تسعيرها لديها فقط .¹

ونقصد بتسعير الأسهم في شركة المساهمة وضع قيمة لرأس مال الشركة الذي يقدر بخمس ملايين دينار جزائري على الأقل في حال لجوء الشركة إلى الادخار العلني ومقدار مليون دينار جزائري على الأقل ، متبوعا في اجل سنة واحدة بزيادة تساوي المبلغ المذكور سلفا ، إلا إذا تحولت في نفس الأجل إلى شركة ذات شكل آخر ، أما إذا تم مخالفة هذه الشروط ، فإنه يجوز لكل شخص معني باللجوء إلى القضاء لحل هذه الشركة في حاله المخالفة ولا يكون تخفيض رأس المال إلى مبلغ أقل متبوعا في أجل سنة واحدة ، ويقدم إنذار لممثليها وذلك بطلب تسوية الوضعية قبل حلها وهذا طبقا للمادة 594 من القانون التجاري الجزائري.

الفرع الثالث : القيمة الدفترية و التصفوية للأسهم " Liquidation Value, Book Value "

تحسب القيمة الدفترية بالكلفة القديمة بعكس القيمة التصفوية فهي ترتبط بالقيمة الحقيقية للسهم.

أولا: القيمة الدفترية " Book Value "

هي عبارة عن حصة السهم الواحد بن صافي موجودات الوحدة الاقتصادية، وليس لها تأثير كبير على أسعار الأسهم في السوق ويتم حساب القيمة الدفترية للسهم الواحد من خلال قسمة حق الملكية على عدد الأسهم، ويمثل حق الملكية الفرق بين مطلوبات الوحدة الاقتصادية ومجهوداتها المقيمة بالكلفة التاريخية، وتشير القيمة الدفترية للسهم إلى القيمة التاريخية لهذه الأخيرة ولا تعكس السعر الحالي في ظل المعدلات الضخمة السائدة نتيجة لنظام العرض والطلب، كما أنها تعكس قيمة الاستثمارات الموجودة في الأوراق المالية القديمة بعكس ما يطلبه المستثمرون في الوقت الحالي.²

1 الزهراء نواصري، المرجع السابق، ص 296

2 كزار سليم عبد الزهرة وحسنين كاظم عوجة وحسنين راغب، (طلب قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، قسم المحاسبة، العدد 02،

سنه 2009، ص 194

ثانيا: القيمة التصفوية " Liquidation Value "

هي قيمة السهم الذي يحصل عليه المالك بعد الانتهاء من تصفيه الشركة¹ بعد استبعاد كافة الالتزامات التي تترتب عليها وتحسب القيمة التصفوية بطرح الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة إن وجدت من قيمة الموجودات في السوق على عدد الأسهم العادية، فهي ترتبط بالقيمة الحقيقية للسهم، وذلك بعد خصم الديون والضرائب وكل ما على الشركة من التزامات أخرى.² وتنص المادة 793 من القانون التجاري الجزائري على " انه تتم قسمة المال الصافي المتبقي بعد سداد الأسهم الاسمية أو حصص الشركة بين الشركاء بنفس نسبة مساهمتهم في رأس مال الشركة وذلك باستثناء الشروط المخالفة للقانون الأساسي ."

ويقوم بهذه التصفية مصفي الشركة وذلك ببيعه لأصولها وتسديده للديون وتوزيع الرصيد الباقي هذا طبقا للمادة 788 من ق.ت.ج

المطلب الثاني : مبدأ عدم قابلية الأسهم للتجزئة

يتمتع مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة بأهمية كبيرة، حيث تنتج عنه إيجابيات عديدة في شركة المساهمة، وذلك بتسهيل توزيع الأرباح و تقسيم موجودات الشركة في حالة التصفية، كما أنه يساعد في إجراءات انعقاد الجمعية العامة من حيث عدد الأصوات لذلك سوف نتطرق إلى تعريف هذا المبدأ ومبرراته القانونية و الاستثناءات الواردة عليه على التوالي

الفرع الأول : المقصود بمبدأ عدم قابلية الأسهم للتجزئة

لا يقبل السهم التجزئة ولكن من الممكن أن يشترك في ملكيته أكثر من شخص حيث لا يمنع المشرع ذلك، وفي هذه الحالة يعتبر الشركاء في السهم الواحد مسئولين بالتضامن عن الالتزامات المترتبة على هذه الملكية، وعليهم أن يتفقوا على اختيار نائب عنهم في مواجهة الشركة، فإذا توفى المساهم وآلت ملكية السهم إلى عدة ورثة وأصبح ملكا لعدة أشخاص في هذه الحالة لا يمكن تجزئة السهم إلى أجزاء متعددة على قدر عدد الورثة، فيصبح السهم ملكا مشاعا بينهم، وأصبح من الواجب أن يختاروا من بينهم من يمثلهم تجاه الشركة، ويكون هؤلاء الأشخاص مسئولين بالتضامن عن الالتزامات الناشئة عن ملكية السهم.³

أولا: علاقة حق الانتفاع بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة

1 سعيدي حنان، المرجع السابق، ص 32

2 الزهراء نواصرية، المرجع السابق، ص 296

3 مرتضى ناصر نصر الله ، المرجع السابق ، ص 166

إن مبدأ عدم تجزئة السهم لا يحول دون إنشاء حقوق متفرعة عن ملكيته كحق الانتفاع مثلاً، إذ يجوز لمالك السهم أن يترتب عليه حق انتفاع لمصلحه شخص ثالث، حيث نصت **المادة 715 مكرر 32** من القانون التجاري الجزائري على أنه "تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابله للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة" وعندئذ يقوم هذا الحق تجاه الشركة شرط الإشارة إليه في السهم نفسه إذا كان للحامل وفي دفاتر الشركة إذا كان إسمياً، وللمنتفع الحق في أن يقبض الأرباح الناتجة عن الأسهم والاشتراك في التصويت في الجمعية العامة إذا لم يكن هناك نص مخالف للقانون الأساسي للشركة.

ثانياً: علاقة ملكية السهم بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة

إن حق الاسترداد لقيمة السهم عند تصفية شركة المساهمة وحق الاكتتاب بالأسهم الجديدة عند زيادة رأس مالها لا يعود للمنتفع لأنهما لا يتعلقان بحق الانتفاع بل إلى مالك الرقبة ويحق لمالك السهم أيضاً أن ينشئ عليه حق رهن لمصلحه الغير كأحد المصارف مثلاً، ويبقى لمالك السهم المرهون حق الاشتراك في الجمعيات العامة والتصويت فيها شرط أن يسلم المرتهن أسهمه إلى الراهن ضمن شروط ومهل معقولة ليتمكن من ممارسه حقه في الجمعية¹

ولقد لخصت **المادة 422** من قانون المدني الجزائري ما سبق بقولها " إذا كانت حصة الشريك حق ملكية أو حق منفعة أو أي حق عيني آخر فإن أحكام البيع هي التي تسري فيما يخص ضمان الحصة إذا هلك أو استحققت أو ظهر فيها عيب أو نقص أما إذا كانت الحصة مجرد انتفاع بالمال فإن أحكام الإيجار هي التي تسري في ذلك".

ثالثاً: علاقة السهم المشاع بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة

أشار المشرع المدني إلى الشيوع في **المادة 713** من القانون المدني التي جاء فيها " إذا ملك اثنان أو أكثر شيئاً وكانت حصة كل منهم فيه غير مقررة فهم شركاء على الشيوع وتعتبر الحصص متساوية إذا لم يقر دليل على غير ذلك " وهي ملكية تخول سلطات الاستعمال والاستغلال والتصرف لأكثر من شخص على ذات الملك دون إفراز أو تحديد جزء أو عزل

1 الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة الأسهم، الجزء الثامن، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، سنة 2004، ص 106

نصيب من هذا الشيء المملوك لكل مالك على حدا، ولا يشترط في الملكية الشائعة أن تتساوى أنصبة المشاعين وحصصهم بل يحدد نصيب كل شريك في الشيوع حسب السند أو السبب الذي مكن من ملكية هذا النصيب لصاحبه¹

وأكدت المادة 714 من القانون المدني الجزائري على حق الشريك الذي يملك حصة شائعة وأعطت له حق التصرف فيها والاستيلاء على ثمارها واستعمالها بحيث لا يلحق الضرر بحقوق سائر الشركاء.

نستنتج من هذه المادة أن للشريك حق التصرف والاستعمال إلا أنه يتعرض للقيود التي تحول بينه وبين الإضرار بباقي الشركاء وبالتالي فإن ملكية السهم المشاع لا تمس بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة وذلك بتمثيل هذا السهم من طرف شخص واحد يمثل باقي الملاك.

الفرع الثاني: المبررات القانونية لمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة

لا نستطيع القول إن مبدأ المساواة في قيمة الأسهم تساوي الحقوق والواجبات الممنوحة للمساهمين فقط، وإنما يعني كذلك تساوي المساهمين في الحقوق والواجبات في عدد الأسهم التي يملكونها ونوع السهم نفسه،² إذ لا بد من التفريق بين عدم التجزئة بالمعنى السالف الذكر، وبين قيام الشركة بتجزئة أسهمها أي تجزئة السهم الواحد إلى عدة أسهم تصدرها الشركة لتحل محل السهم الذي تمت تجزئته ومنه نستنتج ما يلي:

- تسهيل مباشر الحقوق للصيقة بالسهم ومنحها للمساهمين، لاسيما حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة إذ من غير المتصور أن يكون هذا الحق قابلا للتجزئة.³

- إن ملكية الأسهم هو ما يحدد لكل مساهم ما يملكه من أصوات، وبناء على ذلك فانه يصبح من الصعب وغير العملي تقدير هذه النسب إذا كانت الأسهم مختلفة القيمة، من هنا نستطيع القول إن تجزئة السهم على الورثة حسب نسب الإرث يشكل عائقا أمام عملية احتساب النسب بالإرباح واجتماعات الجمعية العمومية.

1 صحراوي غريب، (امتيازات المالك على الشيوع استعمالا واستغلالا وتصرفا)، مجلة الدراسات القانونية، دراسة فقهية قانونية مقارنة، المجلد 05، العدد 02، جامعه يحيى فارس المدينة، الجزائر، جوان 2019، ص 50

2 وداد بن بعبيش، (تداول الاسهم والتصرف فيها في شركات الاموال)، أطروحة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعه مولودي معمري تيزي وزو، سنة 2017، ص 20

3 محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 316

إن انخفاض قيمة السهم عند تداوله تؤدي إلى تجزئته إلى أجزاء صغيرة جدا وهذا يدل على أن القيمة الفعلية التي يمثلها السهم غير ثابتة¹.

الفرع الثالث: الاستثناءات الواردة على مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة

تطرق المشرع الجزائري لتعريف القيم المنقولة بصفة عامة في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري ومن بين هذه القيم المنقولة، الأسهم والسندات وشهادات الحق في التصويت وشهادات الاستثمار وهاتين الأخيرتين هما ما سنتكلم عنه في كسر مبدأ عدم قابلية الأسهم للتجزئة، فهي تجزئ الأسهم العادية بمناسبة الزيادة في رأس المال أو عند تجزئة الأسهم الموجودة، فهذه الشهادات عبارة عن حقوق مالية قابلة للتداول، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 61 من ق.ت.ج.

أولا : شهادات الاستثمار

تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية وهي قابلة للتداول² حسب المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري الجزائري، فهي جزء من رأس مال شركة المساهمة وهي تصنف ضمن القيم المنقولة التي تصدرها الشركة.

وقد أقرت المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري على أن شهادات الاستثمار تنشأ بمناسبة زيادة رأس المال أو تجزئة أسهم موجودة، كما أنها تمنح الحقوق المالية التي ترد على السهم حيث تمنح لمالكها المشاركة في تحصيل الأرباح الناتجة عن استثمار قيمتها والعكس صحيح بالنسبة للخسائر، كما أنها تمنح أصحابها نصيبهم في حالة تصفية الشركة ولهم أيضا حق الاكتتاب التفضيلي في شهادات الاستثمار الجديدة عند زيادة رأس المال طبقا للمادتين 715 مكرر 66 و 715 مكرر 70 من القانون التجاري الجزائري وفي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم حسب المادة 715 مكرر 71 من القانون التجاري مع الإشارة إلى أن مالك هذه الشهادة له الحق في الاطلاع على وثائق الشركة وكل المعلومات المتعلقة بإدارتها رغم أنه حق غير مالي وهو ما اقرته المادة 715 مكرر 69 من القانون التجاري الجزائري، كما نصت المادة 715 مكرر 34 من قانون التجاري الجزائري على أن

1 وداد بن بعيش، المرجع السابق، ص 20

2 عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، سنة 2000، ص 276

تكون شهادات الاستثمار إسمية أو للحامل وتتخذ الشكل المادي أو تكون موضوع تسجيل في الحساب، وفي الحالة الأخيرة يمسك الحساب من طرف الشركة المصدرة إذا كانت شهادة الاستثمار إسمية ويمسك من طرف وسيط مؤهل إذا كانت للحامل حسب القاعدة العامة بالنسبة للقيم المنقولة والواردة في **المادة 715 مكرر 37** من القانون التجاري الجزائري¹ ويجوز للمساهم التنازل عن هذا الحق أثناء جمعية خاصة ولا يمكن تحويل سندات الاستحقاق إلى شهادات استثمار

ثانيا : شهادات الحق في التصويت

ورد في **المادة 715 مكرر 63** من القانون التجاري الجزائري على أن شهادات الحق في التصويت حقوق غير مالية تمنح لمالكها المشاركة في الجمعيات العامة والتصويت فيها فيما يتعلق بكل القرارات، بما في ذلك توزيع الأرباح رغم أن حاملها غير معينين بنتائج هذا القرار وأيضا الحق في الاطلاع على وثائق الشركة ولها هي الأخرى خصائص تميزها عن غيرها في القيم المنقولة.

حيث لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت²

وقد تطرقت الفقرتين الأولى والثانية من **المادة 715 مكرر 67** من القانون التجاري الجزائري إلى أنه لا تخضع شهادات الحق في التصويت لمبدأ حرية التداول كما هو الحال بالنسبة للقيم المنقولة بل إن المشرع حضر التنازل عنها منفردة ، وإنما يجب أن تكون مرفقة بشهادة استثمار وأن يكون المتنازل له حامل شهادة استثمار، وفي هذه الحالة إذا اجتمعت شهادة الحق في التصويت مع شهادة الاستثمار في يد الحامل، يعد تكوين السهم بقوة القانون، كما أن شهادات الحق في التصويت تصدر بعدد مساوي لعدد شهادات الاستثمار حسب المادة **715 مكرر 64** من القانون التجاري الجزائري وتكون اسميه ولا يجوز أن تكون للحامل عملا **بالمادة 715 مكرر 65** وهذا لحماية الشركة والمساهمين وتسهيل التعرف على مالك شهادات

1 قاسي عبد الله هند، (الحقوق المرتبطة بالسهم في شركة المساهمة)، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017 ، ص 159، 158

2 عمار عموره، المرجع السابق، ص 277

الحق في التصويت القديمة عند منح شهادات جديدة وذلك طبقا للمادة 715 مكرر 05/66 من القانون التجاري الجزائري.¹

المبحث الثاني: تناسب عدد الأسهم مع الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة

من بين المميزات الملازمة والثابتة للسهم هي اكتساب المساهم لحقوق مالية يمنحها له السهم من خلال العائدات النقدية التي تحققها شركه المساهمة، والحقوق العينية التي تنتج عن امتلاك المساهم لجزء معين من الموجودات العينية في الشركة، أو في حالة تصفية الشركة و تقسيم موجوداتها يكون للمساهم حق عيني شائع فيأخذه عينا أو يأخذه نقدا في حالة بيعه في المزاد العلني، وما يثبت قاعدة تناسب عدد الاسهم مع الناتج المالي للشركة هو امتلاك المساهم للأسهم التي اكتتب فيها فقط وهنا تصبح ذمته المالية في رأس مال الشركة معينه بعدد الأسهم التي يملكها، وكذا نسبة الأرباح التي يستحقها فيها.

المطلب الأول : تناسب عدد الأسهم مع تحصيل الأرباح

إن الدافع الأساسي الذي يقوم من أجله المساهم بالاكتتاب في شركة الأسهم هو حصوله في النهاية على الأرباح التي يتحصل عليها مقابل دفعه لحصة تشكل جزء من رأس مال الشركة، لهذا فإن الربح يعتبر حق أساسي للمساهم ولا يمكن للشركة أن تحرمه منه أو تخفض من القيمة الربحية التي يستحقها المساهم ولكن للربح شروط لإستحقاقه فمن غير المعقول أن توزع أرباح غير قابلة للتوزيع، أو يتحصل على الربح شخص غريب عن الشركة أو في أي وقت، وهناك طرق لتوزيعه سوف نتعرف عليها خلال دراستنا.

الفرع الأول: مفهوم الأرباح

لكي نستطيع التعرف على معني الأرباح لابد أن نتطرق إلى أنواعها، فهي تنقسم إلى نوعين الأرباح التي توزع نقدا، و الأرباح التي توزع عينا وسنشرح كلا منها على حدا كالتالي :

أولا: الأرباح النقدية

تطرق إليها المشرع الجزائري في نص المادة 720 من القانون التجاري الجزائري بقوله " تشكل الأرباح الصافية من الناتج الصافي من السنة المالية بعد طرح المصاريف العامة وتكاليف الشركة الأخرى بإدراج جميع الاستهلاكات والمؤونات"

1 قاسي عبد الله هند، المرجع السابق، ص 160

وعرفت أيضا على أنها أنصبت الأرباح المتمثلة في مبالغ مالية تسدد من أرباح السنة المالية للمساهمين حسب نسبة مساهمتهم¹، أو هي تلك النتائج الصافية التي تم تحصيلها من جميع العمليات والمعاملات التي باشرت الشركة خلال السنة المالية، وذلك بعد تحميل جميع التكاليف النقدية وغير النقدية اللازمة لتولد الإيراد وبعد حساب وتجنيد أهلاك الأصول الثابتة الملموسة والأصول المعنوية القابلة للإهلاك ومخصصات النفاذ للثروات الطبيعية وأي مخصصات تقضي المعايير المحاسبية لاحتسابها وتحميلها على الإيراد قبل استخراج حصيلة النشاط السنوي من ربح أو خسارة، مع مراعاة الإفصاح عن الأرباح أو الخسائر غير العادية أو ذات الطبيعة الرأسمالية²

لكن الأرباح الصافية لا توزع جميعها بل يتم الاحتفاظ بجزء منها سنويا لتكون مال احتياطي للشركة³، وهذا ما ذهب إليه المشرع الجزائري في نص المادة 721 من القانون التجاري الجزائري وأطلق عليه اسم "احتياطي قانوني" وتحت طائلة بطلان كل مداولة مخالفة ويصبح اقتطاع هذا الجزء غير ملزم إذا وصل الاحتياطي إلى عشر رأس مال الشركة.

ثانيا: الأرباح العينية

أوجب المشرع الجزائري تقدير الحصص العينية بمعرفة مندوب واحد أو أكثر للحصص ويخضع هؤلاء لأحكام التنافي المنصوص عليها في نص المادة 715 مكرر 6 من القانون التجاري الجزائري، أما إذا لم يتم تقويم الحصص في النظام الأساسي للشركة فيفترض أنها متساوية القيمة وبالتالي تقسم الأرباح بين الشركاء بالتساوي⁴، حيث تلجأ المؤسسات إلى هذا النوع في توزيع الأرباح في حالة العسر المالي وعدم توفر السيولة اللازمة⁵

1 قاسي عبد الله هند، المرجع السابق، ص 160

2 سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 1269

3 إبراهيم سيد احمد، العقود والشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، الطبعة الأولى، سنة 1999، ص 188

4 فتاه فوزي، قواعد توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الشركات التجارية في القانون الجزائري، مجله الحقيقة، العدد 08،

ماي 2006، كلية الحقوق، جامعة أحمد دراية، أدرار الجزائر، ص 62، 63

5 رشيد حفصي، (دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي حال، سوق دبي المالي، في الفترة ما بين 2011 - 2014)، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 02، جوان

2016، جامع قاصدي مرياح، ورقلة الجزائر، ص 42

كما أجاز المشرع الجزائري في نص المادة 285 من القانون المدني الجزائري استيفاء الحق بمقابل يعوض دينه إذا كان الدائن قابلاً بذلك، فالإرباح غير العادية هي التي تحدث نتيجة لبيع أصل من الأصول الثابتة للشركة كالعقار مثلاً.

ويتم ذلك عندما تتغير أسعار الموجودات مع الزمن، كما لو تراجعت أو تدهورت قيمة العملة الوطنية ولم تعد الأسعار الحقيقية للأصول متناسبة مع قيم الموجودات الحقيقية، وعندئذ لا شيء يمنع إعادة تخمين الموجودات ووضع قيمتها الحقيقية إلى جانب الأصول من الميزانية وهذا ما قد تلجأ إليه عادة شركة المساهمة¹.

وتتناول عملية إعادة التقييم الاستثنائية جميع الأصول الثابتة والعقارات والموجودات الثابتة وتكون أصول الأموال الثابتة غير قابلة للتصرف ولكنها قابلة للضم إلى رأس مال الشركة بقرار من الجمعية العامة غير العادية يقضي بزيادة رأس المال، إلا أن توزيع الأرباح العينية فيه صعوبة مقارنة بتوزيع الأرباح النقدية لذلك اتخذت شركة المساهمة أسلوباً آخر وهو الزيادة في حجم رأس المال ذلك بموافقة الجمعية غير العادية.

وفي المقابل يكون للمساهمين إعادة استثمار عائداتهم للحصول على أسهم جديدة بشرط أن يكون القانون الأساسي ينص على ذلك كما يجب أن يكون رأس مال الشركة محرراً بالكامل وإلا كانت عملية الإصدار الجديدة باطلة طبقاً للمادة 693 من القانون التجاري الجزائري².

الفرع الثاني: شروط استحقاق الأرباح

للحصول على نصيب من الربح لابد من توافر عدة شروط، فتقوم شركة المساهمة بتوزيع الأرباح القابلة للتوزيع على شرط أن يكون متلقي الربح لديه صفة المساهم في ذلك الوقت، وفي أجل معين يتم تحديده من طرف الجمعية العامة أو مجلس الإدارة.

أولاً: توافر صفة المساهم وقت الحصول على الأرباح

عند إصدار الجمعية العامة قرار توزيع الأرباح على المساهمين لابد من توافر صفة المساهم في هذا الوقت، فإذا زالت عنه هذه الصفة لأي سبب فإنه لا يستحق حصته في الأرباح، فإذا تنازل عنها المساهم بصفتها أسهماً إسمية استحق هذا الأخير الأرباح، وذلك بالشروط التي تنظمها الشركة أو إذا كان التنازل عن هذه الأسهم لحاملها فالعبرة بحامل الصك عند تقديمه

1 الياس ناصيف، المرجع السابق، ص ص 275 ، 276

2 قاسي عبد الله هند، المرجع السابق، ص ص 53 ، 54

إلى الشركة للحصول على الأرباح دون البحث عن ملكيته لها، كما أن ملكية الأسهم تنتقل بالبيع و بالتنازل أو المبادلة، سواء كانت أسهما إسمية أو لحاملها فإنها تنتقل أيضا بالميراث فإذا توفي صاحب السهم انتقلت ملكية أسهمه إلى الورثة كأحد منقولات تركته.

وإعمالاً لمبدأ عدم تجزئة السهم فيجب أن يكون المورث يمتلك أكثر من سهم، بحيث يستقل كل وارث بعدد معين من الأسهم وإذا تعذر تجزئة السهم، فيجب على الورثة أن يختاروا من بينهم واحدا ليمثلهم أمام الشركة وذلك ليتولى مباشرة الحقوق بالتضامن عن الالتزامات الناشئة عن ملكيتهم للأسهم¹.

ثانياً: ميعاد الوفاء بالإرباح

نصت المادة 724 من القانون التجاري الجزائري على كيفية دفع الأرباح ويكون ذلك من طرف الجمعية العامة أو مجلس الإدارة أول قائلون بالا دارة حسب الحالة.

ونجد أن المشرع الجزائري لم يترك لمجلس الإدارة الحرية المطلقة في تحديد هذا الميعاد، حتى لا يغالي في تأخير إضرار المساهمين في حصولهم على الأرباح ويتم تحديد رصيد الأرباح الصافية الذي يتم توزيعه على المساهمين عن السنة المنقضية خلال الأسابيع التي تتلو مباشرة اختتام السنة المالية، أو عقب اجتماع الجمعية العامة بقرار منها وتوزع على نفس السنة التي تحقق فيها الأرباح، حتى ولو تأخر توزيعها إلى عدة أشهر فهي توزع بصفة دورية سنوياً، وينفذها مجلس الإدارة إلا أن الشركة قد تقوم بإصدار قرار بترحيل الأرباح إلى سنة أخرى بسبب قلة الأرباح، أو أن توزيعها قد يرهق الشركة مالياً أو أنها ترى في ذلك تبسيطاً للإجراءات عندما توزع هذه الأرباح مع السنة القادمة، والعكس صحيح في حالة ما إذا كانت الأرباح مرتفعة تقوم الشركة أيضاً بترحيل جزء منها إلى السنة القادمة، بقصد منع ارتفاع أسعار أسهمها في سوق الأوراق المالية، وذلك للمحافظة على ثبات قيمة أسهمها حتى لا تقوى حركة المضاربة على أسهمها أو الخفض من الضرائب المستحقة على الأرباح إذا ظهرت كلها من خلال الميزانية المعدلة سنوياً فإن هذه الحالة لا تخالف مبدأ حولية توزيع الأرباح².

1 عماد رمضان، (الموازنة بين حق المساهم على الأرباح السنوية وحق شركة المساهمة في تكوين الاحتياطي)، مجلة دور الحوكمة والحماية الجنائية في تع الثقة والائتمان المصرفي، كلية الحقوق، جامعة المملكة، مملكة البحرين، العدد 07، ص 339

2 فتحي مزوار، (حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة في القانون المقارن)، مذكره ماجستير في القانون الخاص، سنة

ثالثا: وجود أرباح قابلة للتوزيع

يقصد بالإرباح القابلة للتوزيع الأرباح الناتجة عن العمليات التي قامت بها الشركة خلال السنة المالية، وذلك بعد خصم جميع التكاليف اللازمة لتحقيق هذه الأرباح وبعد تجنب كافة الاستهلاكات والمخصصات التي تقضي الأصول المحاسبية بحسابها وتجنبها قبل إجراء أي توزيع على أن الأرباح الصافية لا توزع بكاملها، بل يستنزل منها ما يكون قد لحق برأس مال الشركة من خسائر في سنوات سابقة¹ وهذا ما نصت عليه المادة 721 من القانون التجاري الجزائري كما يجب تجنب جزء منها سنويا لتكوين الاحتياطي القانوني على أن يحدد نظام الشركة النسبة التي يجب توزيعها على المساهمين من الأرباح الصافية بعد حسم الاحتياط القانوني وحصة الأرباح الآيلة للعمال والخسائر السابقة حسب المادة 722 من القانون التجاري الجزائري.

الفرع الثالث: طرق توزيع الأرباح

إن لتوزيع الأرباح عدة طرق، فقد تُوزع الأرباح على المساهمين نقدًا أو بطريقة الأسهم المجانية في حال احتجاز الشركة لاحتياطي كبير، أو عن طريق إعادة شراء هذه الأسهم أو بطريقة زيادة عدد الأسهم أو تخفيضها.

أولا: طريقة توزيع الأسهم المجانية

تذهب العديد من المؤسسات إلى طريقه توزيع أسهم جديدة على المساهمين بدلا من دفع توزيعات نقدية، فهذا الإجراء يتطلب أن تمتلك المؤسسة احتياطي وأرباح محتجزة بشكل كبير، وترغب في احتجاز المزيد من الأرباح على شكل احتياطي في المستقبل كأن يكون لها فرص استثمارية جمة، ومن بين الآثار الجوهرية لهذه السياسة هو انخفاض القيمة السوقية للسهم، لذا تلجأ إليها المؤسسات عندما ترتفع القيمة السوقية للسهم لدرجة كبيرة ويخشى معها تناقض عدد المستثمرين الراغبين في شراء أسهمها وكذلك فإن هذا النوع من التوزيع يتميز بعدم خضوعه للضريبة وأن هذه العملية تقوم بتعديل ملكية المساهمين، بحيث يكون لكل مساهم نسبة أكبر من السابق وبدون إحداث أي تغيير على ثروة المساهم².

1 الياس ناصيف، المرجع السابق، ص 239

2 رشيد حفصي، المرجع السابق، ص 41

نلاحظ أن عدد الأسهم التي يملكها المساهم في شركة المساهمة لا تتأثر بإتباع طريقة توزيع الأسهم المجانية بينما تتأثر القيمة السوقية للسهم، حيث تنخفض قيمته في سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى لجوء الشركة إلى طرق أخرى لترفع من قيمة السهم مجدداً، وهذا ما يعاب على طريقة توزيع الأسهم بالمجان على المساهمين.

ثانياً: طريقة إعادة شراء الأسهم

الأصل أن شراء الشركة محظورة، إذ لا يجوز للشركة أن تكون مساهمة لنفسها، ولما تنطوي عليه هذه العملية من تخفيض مستتر رأس المال دون إتباع الإجراءات المقررة لذلك، كما أنه يخشى أن تستخدم الشركة هذه الطريقة للمضاربة أو عدم تسعير أسهمها المنهارة في السوق، إلا أن هذا المنع ليس مطلقاً، فيجوز للشركة شراء أسهمها للقيام بتخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم¹، وبالتالي يكون هناك ارتفاع ربحية السهم وقيمه السوقية، فسحب عدد من الأسهم من التداول قد يحمل في طياته محتوى معلومات إيجابي قد يترتب عليه ارتفاع القيمة السوقية للسهم، فقرار إعادة الشراء يعطي للمستثمر الخيار في الحصول أو عدم الحصول على توزيعات نقدية فالمستثمر الذي في حاجة إلى توزيعات نقدية يمكنه أن يبيع جزء مما يملكه من الأسهم.

أما إذا كان لا يحتاج توزيعات نقدية فيمكنه الاحتفاظ بالسهم في الوقت الذي ترتفع قيمته السوقية، فإذا كانت الموارد المالية المتاحة للشركة تفوق الاحتياجات الاستثمارية، فقد يكون من الأفضل توزيع الفائض على المساهمين، وقد يكون التوزيع في صورة النقدية أو في صورة إعادة شراء الشركة لأسهمها، ويؤدي ذلك الإجراء إلى انخفاض عدد الأسهم².

وهناك طريقة أخرى والتي تسمى بإعادة شراء الأسهم المستهدفة، والتي من خلالها تدخل إدارة الشركة في عملية تفاوض مع حاملي النسبة الكبيرة لأسهم الشركة لشراء حصصهم من خلال تحفيزهم بعرض مميز، وفي العادة تقوم الشركة بهذا الإجراء لمواجهة السيطرة لبعض المستثمرين على الشركة، أو إذا كان سعر السهم السوقي أقل من قيمته الحقيقية³.

1 مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة، 2013، ص 414

2 ابراهيم الكراسنه، المرجع السابق، ص 14

3 رشيد حفصي، المرجع السابق، ص 42

من الأرباح، كما تستبعد أسهم الخزينة من النصاب اللازمة لصحة انعقاد الجمعية العامة للشركة، ومن التصويت فيها¹.

ومتى حصلت الشركة على جانب من أسهمها، وجب عليها إخطار الهيئة العامة لسوق المال بذلك كما يتعين عليها عند إعداد قوائمها المالية و في جميع حالات الإفصاح التي تنشرها أو تعلنها أن تبين ما حصلت عليه من أسهمها و نسبته إلى رأس المال المصدر و تاريخ حصولها عليه فبقيام الشركة شراء أسهمها لا تكتسب صفة المساهم خلال فترة احتفاظها بها، ولا يجوز لها أن تستعمل الحقوق المرتبطة بهذه الأسهم، فليس لها أن تحصل على نصيب من الأرباح، كما تستبعد أسهم الخزينة من النصاب اللازمة لصحة انعقاد الجمعية العامة للشركة، و من التصويت فيها².

ومن الآثار المالية لعمليات شراء الشركات لأسهمها ارتفاع ربحية السهم، أي نصيب السهم الواحد من صافي الربح القابل للتوزيع وذلك نظرا لانخفاض عدد الأسهم، القائمة بافتراض ثبات الأرباح بعد شراء الشركة لأسهمها، كما يرتفع نصيب السهم الواحد من التوزيعات النقدية، وذلك لانخفاض عدد الأسهم القائمة التي ستوزع عليها الأرباح المقرر توزيعها من الأرباح القابلة للتوزيع³.

ثالثا: طريقه اشتقاق الأسهم ومعكوس الاشتقاق

1- اشتقاق الأسهم: يعتبر اشتقاق الأسهم بديلا آخر لتوزيع الأرباح النقدية، فعند قيام المؤسسة بهذا الإجراء ينتج عن كل سهم أسهم إضافية الأمر الذي يؤدي الى زيادة عدد الأسهم من خلال تخفيض القيمة الاسمية للسهم ويتم استخدام هذا البديل عادة لإعطاء الأسهم مرونة في التداول ولخلق زيادة في الطلب على الأسهم، وذلك أن زيادة عدد الأسهم في رأسمال الشركة من خلال تلك العملية يؤدي إلى تخفيض توزيعات السهم الواحد عند ثبات مبلغ التوزيعات، أو إلى ثبات توزيعات السهم الواحد مع زيادة مبلغ التوزيعات الإجمالية⁴.

1 مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، المرجع نفسه، ص ص 414، 415

2 مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، المرجع نفسه، ص ص 414 ، 415

3 عدنان فائز، (سياسة توزيع الأرباح وأثارها على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعه الجزائر 03، السنة الجامعية 2016/ 2017، ص 56

4 رشيد حفصي، المرجع السابق، ص ص 41 ، 42

2-معكوس الاشتقاق : هو العمل على تخفيض عدد أسهم الشركة وينطلق من نفس مبدأ عمله اشتقاق الأسهم، لكن بطريقه عكسية الأمر الذي يؤدي إلى رفع القيمة الاسمية للسهم، وبالتالي لا يحدث أي تغير على مستوى الهيكل المالي للشركة عدا عدد الأسهم الذي ينخفض لذلك تعتبر طريقة الاشتقاق العكسي سياسة لمنع انخفاض سعر السهم إلى مستويات متدنيا جدا¹.

المطلب الثاني: الأحكام المطبقة على عملية توزيع الأرباح

تخضع عملية توزيع الأرباح على المساهمين في شركة المساهمة، إلى رقابة مندوب الحسابات ورقابة المساهمين ولجنة المشاركة ولرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وفي حال وجود أي مانع يقف حائلا دون توزيع الأرباح فإن المساهم يحرم منها، وذلك باستعماله لأحد الشرطين ألا وهما شرط الأسد وشرط الفائدة الثابتة.

الفرع الأول: الرقابة على تحصيل الأرباح

تعتبر الرقابة على تحصيل الأرباح في شركة المساهمة آلية لتنفيذ النظام الأساسي وتحسين التسيير في إدارتها وذلك للحد من الاختلاسات التي تحد من نجاح مشروع الشركة والهدف الذي أنشأت من أجله.

أولا: رقابة مندوب الحسابات

فضلا عما نصت عليه المادة 715 مكرر 04 عن تعيين الجمعية العامة العادية لمندوب الحسابات فإن مندوب الحسابات يتمتع في شركة المساهمة بدور أساسي وفعال حيث تولى إليه العديد من الصلاحيات ومهام التصديق والإعلام والإنذار وأهمها، المراقبة بشكل عام وبشكل خاص الرقابة على النتائج المالية للشركة وأرباحها.

فإن مندوب الحسابات يقوم بما يلي في إطار ما له علاقة بالحسابات والنتائج المالية:

- فحص صحة الحسابات السنوية ومطابقتها للمعلومات المبينة في تقرير التسيير الذي يقدمه المديرون للمساهمين والشركاء أو المشتركين.
- تقدير شروط إبرام الاتفاقيات بين الشركة التي يراقبونها والمؤسسات أو الهيئات التي تتبعها أو مع المؤسسات التي يكون فيها للقائمين بالإدارة أو للمديرين في الشركة المعنية مصالح مباشرة أو غير مباشرة

1 رشيد حفصي، المرجع السابق، ص ص 41 ، 42

- إعلام المسيرين والجمعية العامة أو هيئة المداولة المؤهلة بكل نقص قد يكتشفونه أو يطلعون عليه، ومن طبيعته أن يعرقل استمرار استغلال المؤسسة¹.
- إبداء رأيه في سلامة حسابات الشركة ومدى اطلاعه على نشاط فروعها
- التحقق من الميزانية وحساب الأرباح والخسائر موضوع التقرير وأنها متفقة مع الحسابات والملخصات.
- التحقق من وقوع الجرد وفقاً لأصوله وبيان ما طرأ من تعديل على طريقة الجرد التي اتبعت في السنة السابقة إن كان هناك تعديل.
- إبداء رأيه في ضوء المعلومات والإيضاحات التي قدمت إليه وإن الحسابات تتضمن كل ما نص عليه القانون ونظام الشركة وعلى وجوب إثباته وما إذا كانت الميزانية تعبر بوضوح عن المركز المالي الحقيقي للشركة في ختام السنة المالية وما إذا كان حساب الأرباح والخسائر يعبر عن أرباح الشركة أو خسائرها بوجه صحيح

ثانياً: رقابة المساهمين ولجنة المشاركة

1- رقابة المساهمين

يقوم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، بوضع الوثائق المشتركة بموجب القانون والقانون الأساسي تحت تصرف المساهمين لكي يتمكنوا من ممارسة مراقبتهم على تسيير الشركة وكذلك، يجب على مجلس الإدارة تمكين المساهمين من الوثائق الخاصة بتسيير المؤسسة لاسيما الوثائق الحسابية وذلك قبل 30 يوماً من ميعاد الجمعية العامة ويجتمع المساهمون في جمعية عامة عادية سنوية ضمن احترام القواعد المحددة بموجب القانون الأساسي، بعد تلاوة وتقديم تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في جدول حسابات النتائج المالية والوثائق، تلخيصه والحصيلة ويتم الاستماع إلى مندوبي الحسابات في تقريرهم الخاص بمهمتهم في الرقابة.²

2- رقابة لجنة المشاركة

أنشئت لجنة المشاركة بموجب القانون المتعلق بعلاقات العمل الصادر بتاريخ 21 أبريل 1990 المعدل والمتمن، وينص هذا القانون على عدة صلاحيات من بينها مشاركة العمال في

1 الطيب بلولة، قانون الشركات، سلسلة القانون في الميدان، ب د ن، ب س ن، ص 263

2 الطيب بلولة، المرجع السابق، ص 264

مجلس الإدارة عندما يتعلق الأمر بشركة المساهمة، وتتولى لجنة المشاركة خاصة مهمة تلقي المعلومات حول تسيير الشركة وهي المعلومات التي تقدم لها من طرف صاحب العمل على الأقل كل ثلاثة أشهر: الحصيلة، حسابات الاستغلال، حسابات الأرباح والخسائر، ويلتزم أعضاء لجنة المشاركة بإعلام العمال بالمسائل المعالجة¹.

ثالثا: رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها "cosob"

تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها ، وهذا ما نصت عليه المادة 30 من القانون رقم 03/04 المؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003²

وهي تسهر خاصة على:

- حماية الادخار للمستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار ولا تخضع لرقابة المنتجات المالية المتداولة في السوق التي، هي تحت سلطة بنك الجزائر والسير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها وتقديم تقرير ثانوي عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة.

من خلال استقراء نص المادة 30 السابقة الذكر يتضح أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تمارس مهامها ضمن مجالين يكملان بعضهما البعض إلى حد ما وفي المقام الأول تكلف اللجنة بالسهر على حماية الادخار للمستثمرين في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العالمي للادخار وهذا الدور بتدخلات اللجنة في كيفية عمل وسير الشركات التي تدعو الجمهور إلى الادخار وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في المقام الثاني تسهر اللجنة على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها عن طريق الإشراف

1 الطيب بلولة، المرجع السابق، ص ص 264، 265

2 القانون رقم 03/04 المؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتم

على التداول في البورصة ذاتها وفي سوق التراضي¹.

الفرع الثاني: موانع تحصيل الأرباح

خرج المشرع عن القاعدة العامة وهي توزيع الأرباح على كافة المساهمين وعدم حرمان أي مساهم من حقه في الأرباح، وذلك يتجلى في المادة 426 من القانون المدني التي نستشف منها مفهوم شرط الأسد وتحدد حالاته وشرط الفائدة الذي تحدده المادة 725 من القانون التجاري الجزائري، إذن فهذين الشرطين يعتبران المانعان الأساسيان لتحصيل الأرباح.

أولاً: شرط الأسد

لم يعرف المشرع الجزائري شرط الأسد صراحة ولم يذكر هذا المصطلح بطريقة مباشرة إلا أن المادة 426 نظمت أحكامه، لذلك حاول الفقه تعريفه من خلال التمييز بين الحق المؤكد للمساهم في الأرباح وحقه الاحتمالي في ذلك حيث تحدد الجمعية العامة بعد الموافقة على الحسابات والتحقق من وجود مبالغ قابلة للتوزيع، الحصة الممنوحة للمساهم تحت شكل الأرباح فإن حقه الاحتمالي هو حقه الممكن في الحصول على الأرباح مستقبلاً على الرغم من عدم تسجيل أي ربح قابل للتوزيع حتى الآن وهو من الحقوق المالية التي لا يجوز بأي حال من الأحوال استبعادها أو نفيها بموجب الاتفاق على ذلك.

إن القضاء على هذا الحق الممكن يقع تحت طائلة البنود المحظورة بموجب المادة 426 من القانون المدني، ووفقاً لنص هذه المادة، فإن شرط الأسد لا يقوم إلا باجتماع أمرين وهما حرمان الشريك من الأرباح وإعفائه من الخسائر في نفس الوقت ذلك ما توحى إليه صيغته الجمع المستعملة في نص المادة فالإتفاق على حرمان الشريك من الأرباح وحده يعد من قبيل شرط الاسد وبالمثل يعد الاتفاق على إعفاء الشريك من الخسارة من قبيل شرط الأسد، أيضاً فهو يفيد أن يكون له الغنم وعلى المساهمين الآخرين الغرم².

1 سي الطيب محمد أمين، (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري)، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 04، معهد العلوم القانونية والإدارية، المركز الجامعي احمد بن يحيى، ألوان شريسي تيسمسيلت الجزائر، ديسمبر 2017، ص 340

2 ليلي حدوم، (شرط الاسد بين حماية الشريك ومتطلبات المعاملات بالأوراق المالية)، مجلة دائرة البحوث والدراسات والقانونية والسياسية، المجلد 06، العدد 02، سنة 2022، ص 415

وهنا تجدر الإشارة إلى أن شرط الأسد لا ينحصر في حرمان أحد المساهمين من الأرباح أو إعفائه من الخسائر فقط، حيث يعتبر محظورا أيضا الشرط الذي يقضي باستثناء أحد المساهمين أو بعضهم بكل أرباح الشركة دون الآخرين أو تحميل أحد المساهمين كل الخسائر، ويعود حظر شرط الأسد إلى حماية المصلحة المشتركة للشركاء التي تقضي إسهام كل واحد منهم في نتائج استغلال الشركة ومساهمتهم في اقتسام الأرباح أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي لمنفعة مشتركة إلى جانب تحمل الخسارة¹.

ثانيا: شرط الفائدة الثابتة

الفائدة الثابتة هي تلك التي تدفع للمساهمين ولو لم تتحقق الفوائد في الشركة خلال نشاطها²، فهو شرط يضمن للمساهمين فائدة على حصصهم خلال مدة حياة الشركة بغض النظر عن تحقيقها لأرباح أم لا وهناك أيضا شرط الفائدة الإضافية فهو شرط الفائدة لمدة زمنية محدده يترتب عن هذا الشرط أنه إذا حققت الشركة أرباحا أكثر من مبلغ الفائدة توزع هذه الأخيرة كحصة أولى من الربح قبل توزيع الباقي منه على باقي المساهمين، وإذا خسرت الشركة ولم تحقق أرباحا أو حققت أرباحا أقل من الأرباح المتفق عليها، تلتزم بدفع الفائدة المذكورة من رأس المال.

يلجأ الشركاء إلى الاتفاق على هذا النوع من الشروط لعدة اعتبارات منها تشجيع المساهمين على الاكتتاب في رأس المال أو الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال وجذب الاستثمار الى شركة المساهمة وقد نصت المادة 725 من القانون التجاري الجزائري في هذا الصدد صراحة على حظر اشتراط فائدة ثابتة أو إضافية لصالح الشركاء تحت طائلة البطلان، وبالنظر الى سبب منعها فإن حظر شرط في الفائدة الثابتة أو الإضافية، يرجع سببه الى أنها تمس برأس مال الشركة وبالتالي بالضمان العام للدائنين حيث يسمح للشريك بتقاضي الفائدة في غياب أرباح حققتها الشركة³.

المبحث الثالث: تناسب عدد الأسهم مع الحقوق غير المالية للمساهم في شركة المساهمة

1 ليلي حدوم، المرجع السابق، ص 416، 420

2 بالعربي خديجه، المرجع السابق، ص 153

3 ليلي حدوم، المرجع نفسه، ص 419

إن تناسب عدد الأسهم مع حقوق الإدارة والتسيير من الميزات الثابتة في السهم، والتي يمنح من خلالها السهم حقوقا للمساهم تخوله المشاركة في التصويت والمشاركة في مجلس الإدارة أو المديرين حسب النظام الذي اتبعته شركة المساهمة، وحق المساهم في التصويت يرتبط ارتباطا وثيقا بعدد الأسهم التي يملكها في شركة المساهمة، حيث أن حقوق التصويت في الجمعية العامة تزيد كل ما زاد عدد الأسهم ونفس الشيء بالنسبة للتسيير والمركز القانوني في الإدارة للمساهم، فكلما زاد عدد الأسهم التي يملكها المساهم في الشركة زادت حقوقه في التسيير واتخاذ القرار سواء في مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

المطلب الأول: تناسب عدد الأسهم مع الحقوق المرتبطة بالجمعية العامة

منح المشرع الجزائري للمساهمين حق الانخراط في الجمعية العامة وهو من أهم الحقوق التي يمنحها السهم والتي يتفرع عنها، حق التصويت الذي لا يجوز المساس به إلا في بعض الحالات التي سنتكلم عنها لاحقا.

الفرع الأول: تناسب عدد الأسهم مع حق الأفضلية في الاكتتاب

أولا: معنى حق الأفضلية في الاكتتاب

هو الحق الذي يخول لصاحبه أن يكتسب بطريق الأولوية عن بقية المكتتبين في الأسهم المطروحة لتحصيل الزيادة، وذلك بنسبة ما يملكه في رأس المال ويجد هذا الحق مبرره في حماية المساهمين القدامى من مخاطر فقدان مراكزهم التي تخولها لهم ملكية الأسهم في رأس المال، فضلا عن كونهم تحملوا كل المخاطر التي اعترضت نشاط الشركة منذ بداية تكوينها إلى تاريخ إقرار الزيادة¹.

حيث تطرق المشرع الجزائري إلى حق الأفضلية في الاكتتاب بمناسبة الزيادة في رأس مال شركة المساهمة نقدا وذلك بنسبة قيمة أسهمهم في الشركة، على أن كل مخالفة تؤدي إلى إمكانية متابعة الرئيس والمديرين العامين والقائمين بالإدارة، فضلا عن كل الأشخاص الآخرين انطلاقا من ذلك يقتضي الأمر التطرق لشروط ممارسه الحق التفضيلي في الاكتتاب² وهذا ما أشارت إليه المادة 694 من القانون التجاري الجزائري.

1 خالد العمري، (النظام القانوني لزيادة رأس مال شركة المساهمة)، مجلة اليزا للبحوث والدراسات، المجلد 06، العدد 02، سنة 2021، ص 309

2 فوزية ميراوي، (الحق التفاضلي في الاكتتاب لزيادة رأس المال نقدا في شركة المساهمة)، مجلة القانون الدولي والتنمية، المجلد 9، العدد 02، بتاريخ 2021/12/29، ص 362

حيث يكون لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم الجديدة بنسبة ما يملكه من أسهم أصلية ويسمى حقه عندئذ بحق الاكتتاب غير المنتقص، وباستقراء المادة 694 من القانون التجاري الجزائري يتضح لنا ما يلي:

- يقتصر حق الأفضلية للمساهمين على الزيادة في الأسهم النقدية التي تطرح للاكتتاب فقط.
- لا يجوز أن يتمتع بحق الأفضلية بعض المساهمين دون بعضهم الآخر وهذا طبقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين.
- لا يجوز أن تقل المدة التي يكون فيها للمساهمين القدامى حق الأفضلية في الاكتتاب في أسهم الزيادة عن 30 يوماً ابتداء من تاريخ فتح عملية الاكتتاب وينتهي هذا الأجل بمجرد استعمال حق الاكتتاب غير القابل للتخفيض، حيث إذا بقيت أسهم بعد حق الأفضلية بدون توزيع بسبب امتناع بعض المساهمين عن الممارسة لهذا الحق، تعيد الجمعية غير العادية طرح هذه الأسهم على المساهمين القدامى مرة أخرى للاكتتاب فيها بالأفضلية وهذا ما يطلق عليه حق الاكتتاب بالأفضلية المنتقص¹
- يجب أن يكون الحق تفاضلي في الاكتتاب للأسهم التي حررت بالكامل وهو يمارس كما سبق ذكره إذا ما تعلق الأمر بإصدار أسهم جديدة قابله للاكتتاب نقداً في حالة زيادة رأس المال².

ثانياً: الاستثناءات الواردة على حق الأفضلية في الاكتتاب

أجاز المشرع الجزائري استثناء بنص المادة 697 من القانون التجاري الجزائري عدم إعمال هذا الحق للمساهمين وذلك بقرار يصدر عن الجمعية العامة غير العادية بناء على طلب مجلس الإدارة ولأسباب قد يبيدها مراقب الحسابات³

أما المادة 698 من القانون التجاري الجزائري فقط تعرضت لشروط إصدار الأسهم من طرف الشركة التي تلجأ إلى الادخار علنياً ودون استعمال حق الأفضلية ولكن مع منح أصحاب الأسهم الجديدة نفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمين القدامى، وتتمثل هذه الحقوق فيما يلي:

1 نادية فضيل، المرجع السابق، ص 310

2 فوزية ميراوي، المرجع السابق، ص 362

3 خالد العمري، المرجع السابق، ص 310

- يجب إصدار الأسهم الجديدة في أجل ثلاث سنوات من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك

- يجب أن يكون سعر الإصدار مساويا لمعدل الأسعار التي حققتها في حال كانت هذه الأسهم مسجلة في بورصة الأوراق المالية، ويكون سعر الإصدار على الأقل مساويا بمعدل الأسعار التي حققتها في الأسهم مدة 20 يوما متتالية ومختارة من بين 40 يوما السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الانتفاع.

- أما بالنسبة للأسهم التي لم تسجل في بورصة الأوراق المالية فيجب أن يكون سعر الإصدار على الأقل مساويا لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية موافق عليها من تاريخ الإصدار، وأما بسعر يحدده خبير يعينه القضاء بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين¹

أما المادة 699 من القانون التجاري الجزائري فقط أخضعت الإصدار الذي يتم باللجوء العلني للإدخار بعدم استعمال حق التفاضل في الاكتتاب ودون أن يمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة وذلك بواسطة الشروط التالية:

- يجب أن يتم الإصدار في أجل سنتين ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك.

- يجب على الجمعية العامة أن تحدد سعر الإصدار أو شروط تحديده بناء على تقرير مجلس الإدارة أو المديرين أو تقرير خاص من مندوب الحسابات.

- يجب على الجمعية العامة غير العادية أن تفصل في الحفاظ على سعر الإصدار أو تعديله أو شروط تحديده بناء على تقرير مجلس الإدارة أو المديرين أو تقرير خاص من مندوب الحسابات في حالة لم يتم الإصدار في تاريخ انعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار وفي غياب هذا يكون قرار الجمعية العامة غير العادية باطلا.

الفرع الثاني: قاعدة تناسب عدد الأسهم مع حق التصويت في الجمعية العامة

حق التصويت من الحقوق الأساسية للمساهم ولا يجوز حرمانه منها، والأصل أن لكل مساهم صوت بحيث يكون له عدد من الأصوات بقدر عدد الأسهم التي يحوزها، وهذه القاعدة تعد تطبيقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين.

1 نادية فضيل، المرجع السابق، ص 314

ويمكن أن تكون طريقة التصويت محددة بواسطة القانون الأساسي للشركة، شريطة أن يشمل تحديد جميع الأسهم دون تمييز، هذا ما جاء في نص المادة 685 من القانون التجاري الجزائري التي نصت على ما يلي "يحدد القانون الأساسي عدد أصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعيات بشرط أن يفرض هذا التحديد على جميع الأسهم دون تمييز فئة عن الأخرى" فإذا لم يحدد القانون الأساسي للشركة طريقه التصويت فالأصل أن لكل مكتسب عدد من الأصوات يعادل عدد حصصه وذلك بنسبه 05 بالمائة من العدد الإجمالي للأسهم¹، فهو يستفيد من حقوق التصويت بما يتناسب مع أسهمه والتي يمكنه ممارستها في الجمعية العامة للشركة²، أما إذا تعلق حق التصويت بأسهم رأس المال أو أسهم الانتفاع، فيجب أن يكون متناسبا مع حصة رأس المال التي تتوب عنها، ولكل سهم صوت على الأقل ويعتبر كل شرط يخالف ذلك كأن لم يكن أي باطلا طبقا لنص المادة 684 من القانون التجاري الجزائري. مع مراعاة أحكام المادة 603 من القانون التجاري الجزائري.

أولاً: السهم يعطي الحق في صوت واحد على الأقل

إن عدد الأسهم وسيلة لتقسيم عدد الأصوات، حيث يكون لكل سهم صوت واحد على الأقل وبشكل تحديد الحد الأدنى لعدد الأصوات التي يملكها السهم نتيجة منطقيه لمبدأ التناسب فلا وجود لسهم دون صوت³ وذلك باكتتاب رأس مال الشركة كاملا، وقاعدة لكل سهم صوت واحد على الأقل ترقى حق المساهم في التصويت إلى مرتبة العنصر الأساسي في السهم، إلى درجة اعتبار حق التصويت عنصر من العناصر المكونة للسهم بغض النظر على نوع السهم⁴. وتبقى قاعدة الصوت الواحد للسهم الواحد هي المطبقة مهما قل أو كثر عدد الأسهم إلا إذا نص نظام شركة المساهمة على خلاف ذلك⁵.

ثانياً: السهم يعطي الحق في عدة أصوات

1 ناديه فضيل، المرجع السابق، ص 290، 314

2 Articl spécialisé, actions et obligations, aperçu des actions et des obligations, version juillet 2021, p 01 <https://www.iconomix.ch/fr>

3 أسماء بن ويراد، المرجع السابق، ص 151

4 فتحي مزوار، (حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسته في القانون المقارن)، مذكرة ماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، السنة الجامعية 2011 / 2012، ص 76

5 الياس نصيف، المرجع السابق، ص 360

إن الأسهم ذات الصوت المتعدد هي التي تعطي حاملها أكثر من صوت واحد في الجمعية العامة كان يقرر للوطنيين في الشركات التي يتواجد بها مساهمون أجنبى حق الأغلبية في الجمعيات العامة ولو لم تكن لهم اغلبية في رأس المال وينتج عن هذا النوع من الأسهم أيضا تيسير معارضه الإجراءات الخطيرة التي يطلبها مساهمون العاديون كعزل المديرين إلا أن الأسهم ذات الصوت المتعدد لا تخلو من السلبيات، فهي تسمح بالاحتفاظ بمجلس إدارة لم تنتخبه إلا أقلية من المساهمين، وبما أن المساواة بين المساهمين في التصويت لا تتعلق بالنظام العام، فانه يجوز النص في نظام الشركة على منح بعض الأسهم امتيازاً في التصويت وإن لم يكن منصوفاً على ذلك في نظام الشركة، فإن ذلك سوف يكون من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية لان ذلك يتضمن تعديلاً لنظام الشركة¹.

إلا أن المشرع الجزائري لم يسمح لجميع الشركات بإصدار أسهم ذات صوت متعدد وإنما اقر شروطاً محدده حيث حصل إمكانية إصدار مثل هذه الأسهم على الشركات التي تلجا علنياً للإدخار دون الشركات الأخرى، إضافة إلى ذلك تشترط الأحكام القانونية أن تتخذ الأسهم المتعددة الأصوات الشكل الاسمي، ومن ثم لا يمكن خلق مثل هذا النوع من الأسهم إذا كانت الأسهم تتخذ شكل أسهما للحامل كما لا يسوغ إنشائها أثناء حياة الشركة بقرار من الجمعية العامة سواء كانت عادية أو غير عادية فأصدارها يتم عند تأسيس الشركة من طرف الجمعية العامة التأسيسية لأنها عادة ما تمنح للمؤسسين لتشجيعهم على البقاء في الشركة².

الفرع الثالث: حالات المنع من التصويت في الجمعية العامة

لا يجوز حرمان المساهم من حقه في التصويت فلا يمكن مبدئياً إلغاء هذا الحق ويبطل كل بند في النظام أو كل قرار من الجمعية العامة يخالف هذا المبدأ، إلا أن هذه القاعدة تقبل بعض الاستثناءات³ وهي كالتالي:

أولاً: وقف التصويت كجزاء يفرضه القانون

1 مصطفى كمال طه ووائل انور بندق، المرجع السابق، ص 396

2 نور الدين صحراوي، (الاطار القانوني لحق التصويت في الجمعيات العامة في شركة المساهمة)، مجله المفكر للدراسات

القانونية والسياسية، العدد 06، جوان 2019، كليه الحقوق والعلوم السياسية، جامعه ابو بكر بلقايد تلمسان، ص 68

3 يوسف حميد معوض، الموجز في قانون الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت لبنان، سنة

2012، ص 59

أقر المشرع الجزائري وقف حق التصويت كجزء يفرض على المساهم فالقاعدة القانونية تقضي بأن يسدد المساهم نسبة الربع من رأس المال المراد الاكتتاب به على أن يدفع الباقي بناء على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري وطبعا لذلك يظل المساهم مدينا للشركة بما تبقى من قيمة السهم وينبغي عليه دفعه عند حلول الميعاد المقرر للوفاء، وإن تخلف عن ذلك يسقط حقه في التصويت، وحقه في حضور الجمعيات العامة وينتج ذلك حرمانه من حقوق أخرى كحقه في الأرباح والحق التفضيلي في اكتتاب الأسهم في حالة زيادة رأس المال، وعليه فإن عدم تنفيذ المساهم لالتزامه المالي هي الوضعية الوحيدة التي تؤدي إلى وقف حق التصويت وهي ناتجة عن نص قانوني الأمر الذي يمنع اتخاذ مثل هذا القرار في إطار الجمعية العامة أو نص عليه في القانون الأساسي¹

وهذا ما نصت عليه المادة 596 من القانون التجاري الجزائري والمادة 19 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات والتي تنص على ما يلي " يحدد الأجل المنصوص عليه في المادة 715 مكرر 49 من القانون التجاري بثلاثين 30 يوما ابتداء من تاريخ إعدار الدفع المنصوص عليه في المادة 715 مكرر 47 الفقرة 2 من القانون المذكور "

ثانيا: وقف التصويت في حالة تعارض مصالح المساهمين

لا يجوز للمساهم الذي يراد منحه منفعة أن يصوت عن نفسه أو عمن يمثله في الجمعية العامة التي عليها أن تقرر ما إذا كان سيتمنح المنفعة أم لا، كما لا يحق للمساهم أن يصوت في الجمعية العامة التي تتخذ قرارا متعلقا بخلاف بينه وبين الشركة وذلك باعتبار أن مصلحة الشركة هي مجموع مصالح المساهمين².

فهناك حالات شائعة يكون فيها للمساهم مصلحة خاصة لا تتطابق مع مصلحة الشركة حيث يوجد تعارض بين المصالح الخاصة للمساهم ومصالح الشركة فمثلا إذا كان هناك نزاع بين المساهم والشركة كعقد يبرمه معها وبشكل عام في كل الحالات التي تكون فيها العمليات التي تقوم بها الشركة مشروع آخر وتكون للمساهم مصالح مهمة ففي هذه الحالة نكون أمام

1 نور الدين صحراوي، المرجع السابق، ص 69

2 يوسف حميد معوض، المرجع السابق، ص 59

تضارب للمصالح لأنه في مثل هذه الحالات يستلزم على المساهم أن يختار بين مصالحه الشخصية ومصصلحة الشركة أي أن هناك تنازع بين المصلحة الشخصية للمساهم ومصصلحة الشركة.

وهناك بعض الحالات التي يمنع فيها من ممارسة حقه في التصويت بناء على قرارات تصدرها المحكمة، لا سيما في الحالات التي تكون الأسهم موضوعة تحت الحراسة القضائية بحيث تكون ملكيه أسهم محل منازع لكن ممكن أن يجري نقل حق التصويت من صاحب هذه الأسهم إلى الحارس القضائي ذلك في كل مرة تقتضي مصلحة الشركة ذلك وتقرير هذا الأمر يشكل استثناء على قاعدة الأصل أن التصويت مرتبط بملكية الأسهم وطالما أن مسالة الملكية لم يبت فيها بعد فإن الأسهم الموضوعة تحت الحراسة لا يسمح لها بالمشاركة في أعمال الجمعية العامة وبالتالي لا تدخل في حساب النصاب القانوني المطلوب لانعقاد الجمعيات¹.

المطلب الثاني: تناسب عدد الأسهم مع حقوق التدخل في الإدارة والتسيير

يمنح السهم حقوقا للمساهم من خلال تدخله في الإدارة وذلك في اتخاذ قرارات التسيير ومراقبتها سواء في مجلس الإدارة أو مجلس المديرين و مجلس المراقبة، وهذا حسب ما نص عليه القانون الأساسي للشركة وذلك حسب عدد الأسهم التي يمتلكها المساهم في الشركة وسوف نقوم بدراسة علاقة عدد الأسهم مع حق العضوية في النظام الأحادي المتمثل في مجلس الإدارة ويليها علاقة عدد الأسهم مع حق العضوية في النظام الثنائي المتمثل في مجلس المديرين.

الفرع الأول: تناسب عدد الأسهم مع حق العضوية في مجلس الإدارة (النظام الأحادي)

إذا كان المساهم يملك أسهما في الشركة فإن له رأي في إدارتها، فاجتماع عدد معين من المساهمين قد يؤدي إلى استبدال مجلس إدارة كامل².

نصت المادة 610 من القانون التجاري الجزائري على أنه " يتولى إدارة شركه المساهمة مجلس إدارة يتألف من ثلاثة أعضاء على الأقل ومن اثني عشر عضوا على الأكثر وفي حاله الدمج يجوز رفع العدد الكامل للقائمين بالإدارة إلى العدد الكامل للقائمين بالإدارة الممارسين منذ أكثر من 06 أشهر دون تجاوز 24 عضوا..."

1 نور الدين صحراوي، المرجع السابق، ص ص 70،71

2 Jean_Dupriez, Actionsou obligations, comprendre la différenceentre les deux, lecen 22, dat 10/05/2016 p 03, <https://www.conseiller.ca/nouvelles/industrie/actions-ou-obligations-comprendre-la-difference-entre-les-deux>

نستشف من هذه المادة أنه يشترط في العضو أن يكون مساهماً ليدفعه ذلك إلى رعاية مصلحة الشركة وعدم التفريط في حقوقها وأن يبذل قصارى جهده وعنايته في إداره شؤونها، إلا أنه عند انتخابه عضواً في مجلس إدارتها يجب أن يكون مالكا لعدد من الأسهم لا تقل قيمتها الاسمية عن عدد معين يفرضه نظام الشركة،¹ كما يمكن القول أن هذا الشرط معد لتطبيق قاعدة ربط إدارة المشروع بإدارة رأس المال، إلا أن بعض القوانين ذهبت إلى الأخذ بالرأي القائل بأن لليد العاملة في الشركة أهمية كبيرة في إنجاح المشروع الاقتصادي، وبالتالي لا بد من تمثيل العاملين أيضاً في مجالس الإدارة، مثال ذلك القانون المصري لسنة 1962 الذي اشترط أن يكون على الأقل نصف عدد أعضاء مجلس الإدارة من العاملين.²

وقد اقر المشرع الجزائري عدة شروط لا بد أن تتوفر لكي يستطيع المساهم أن يشارك في عضوية مجلس إدارة شركة المساهمة ومن بين هذه الشروط التي سنتطرق إليها الشروط التي لها علاقة بعدد الأسهم التي يملكها المساهم في الشركة.

خصص المشرع الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة لضمان مسؤوليتهم الشخصية والتضامنية عن كافة الإخطار الإدارية وأخطاء التسيير لذلك أطلق عليها اسم أسهم الضمان، والتي تقدر بـ 20% على الأقل من رأس مال الشركة، وهذا ما نستشفه من المادة 619 من القانون التجاري الجزائري التي نصت بقولها " يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يحوزها كل قائم بالإدارة تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير بما فيها الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة وهي غير قابلة للتصرف فيها"

ولا يشترط القانون امتلاك القائم بالإدارة للحد الأدنى المطلوب من أسهم الضمان عند تعيينه شرطه تسوية وضعيته في أجل 03 أشهر من تاريخ تعيينه وإلا اعتبر مستقيلا تلقائيا من عضوية المجلس وبالتالي يفقد منصبه كرئيس مجلس للإدارة في حالة تقلده لهذا المنصب³

1 مرتضى ناصر نصر الله، المرجع السابق، ص 230

2 فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، سنة 2006، ص 424

3 توفيق فرحات ورشيد مسعودي، (النظام القانوني لرئيس مجلس إدارة شركة المساهمة)، دار البحوث ودراسات والقانونية والسياسية، المجلد 06، العدد 02، سنة 2022، ص 281

الفرع الثاني: تناسب عدد الأسهم مع حق العضوية في مجلس المديرين ومجلس المراقبة (النظام الثنائي)

وضع المشرع شكلا آخر لتسيير شركة المساهمة والمتمثل في النظام الثنائي الذي يمثله مجلس المديرين ومجلس المراقبة، ويحق لكل مساهم الترشح للعضوية في هذين المجلسين متى توفرت فيه الشروط المطلوبة للعضوية.

أولا: مجلس المديرين

يمكن لشركة المساهمة التخلي عن النمط التقليدي في التسيير وهو مجلس الإدارة وإتباع النمط الحديث وهو النظام الثنائي الذي يشمل مجلس المديرين لإدارة الشركة، ومجلس المراقبة باختصاص الرقابة ويمكن للشركة أن تتبنى هذا النوع من التسيير في بداية تأسيسها أو بعد ذلك كما يمكن تغييره إذا قرر المساهمين تعديل القانون الأساسي باجتماع الجمعية العامة غير العادية¹.

يتولى مجلس المديرين إدارة شؤون الشركة يتكون من 03 أعضاء الى 05 أعضاء كحد أقصى يقومون بمهامهم تحت رقابة مجلس المراقبة ويكون أحدهم رئيس مجلس المديرين، يعين أعضاؤه من طرف مجلس المراقبة على أن يكونوا أشخاص طبيعيين طبقا لنص المادة 644 من قانون التجاري الجزائري، تحدد أجورهم وكيفية منحها بنص المادة 647 بقولها " محدد عقد التعيين كيفية دفع اجر أعضاء مجلس المديرين ومبلغ ذلك "

لقد حصر المشرع مدة عضوية أعضاء مجلس المديرين والتي تتراوح كحد أدنى وكحد أقصى بين سنتين 06 سنوات تاركا ذلك للقانون الأساسي للشركة وإذا لم يحدد ذلك القانون الأساسي تكون مدة العضوية 04 سنوات وهذا ما يتجلى في المادة 646 الفقرة 1 من القانون التجاري الجزائري²

ثانيا: مجلس المراقبة

يتولى مجلس المراقبة الرقابة على مجلس المديرين والذي يمثل تسيير إدارة الشركة يتكون هذا المجلس من 07 كحد أدنى و 12 عضو كحد أقصى وهذا ما تنص عليه المادة 657 من القانون التجاري الجزائري ويمكن أن يتجاوز هذا العدد في حاله اندماج الشركة شريطه أن لا

1 عمار عمورة، المرجع السابق، ص 285

2 نادية فضيل، المرجع السابق، ص 260، 264

يتجاوز ذلك 24 عضو وان يكون الأعضاء قد مضت على عضويتهم في مجال الرقابة أكثر من 06 أشهر طبقا لنص **المادة 658** من القانون التجاري الجزائري، يتم انتخاب أعضاء مجلس المراقبة من طرف الجمعية العامة العادية، ولا يشترط هنا أن يكون العضو من الأشخاص الطبيعية فقط بل يستطيع الأشخاص الاعتباريين الترشح للعضوية في مجلس المراقبة شريطة أن يعين من يمثله بصفه دائمة في المجلس ويتحمل هذا الأخير المسؤولية المدنية والجزائية كما لو كان عضوا باسمه الخاص دون أن يمس هذا بالمسؤولية تضامنية للشخص المعنوي الذي يمثله وإذا عزل الشخص المعنوي ممثله وجب عليه استخلافه في الوقت نفسه أي فورا طبقا لنص **المادة 663** من القانون التجاري الجزائري.

من خلال اطلعنا لمواد القسم الفرعي الثاني، من القسم الثالث، في الباب الأول، من الكتاب الخامس، في القانون التجاري الجزائري بعنوان مجلس المديرين ومجلس المراقبة، لاحظنا أن المشرع الجزائري لم يتكلم عن تناسب عدد الأسهم مع حق العضوية في مجلس المديرين ومجلس المراقبة لذلك نستنتج من هذا أنه تطبق نفس الأحكام في تناسب عدد الأسهم مع حق العضوية في النظام الأحادي وهو مجلس الإدارة.

خلاصة الفصل الأول

بعد عرض الميزات القانونية الثابتة للسهم في شركة المساهمة توصلنا إلى أن ثبات هذه الميزات غير مطلق ، حيث أن ميزة تساوي قيمة الأسهم ثابتة من حيث تساوي سعر كل الأسهم المملوكة لهذه الشركة ولكن للمساهم الحرية في امتلاك العدد الذي يريده من الأسهم في الشركة التي ينتمي إليها ، هذا وقد تبين لنا أن القيمة الاسمية للسهم هي التي تظهر في الصك وقيمة الاصدار هي القيمة التي يصدر بها السهم ولا يجوز اصدارها بأقل من قيمتها الاسمية وذلك عند تأسيس الشركة او عند زيادة رأس مالها، لا يجوز إصدار الاسهم بأقل من قيمتها الاسمية ولكن يجوز إصدارها بأكثر من قيمتها الاسمية، أما عن القيمة الحقيقية للسهم فهي تختلف باختلاف المركز المالي للسهم بالربح أو بالخسارة، كذلك القيمة السوقية للسهم تخضع لموجة العرض والطلب ومدى نجاح عمليات التداول سواء بالطرق التجارية أو عن طريق البورصة ،أما القيمة الدفترية فهي ثابتة لدرجة أنها لا تؤثر على سعر السهم في السوق لأنها قيمة قديمة لا تدخل في عملية التداول بالأسعار الجديدة ، وتليها قيمة التصفية التي يتحصل عليها المساهم المالك بعد الانتهاء من تصفية الشركة فهي ثابتة لأنها تأتي في آخر مراحل حياة الشركة.

نلاحظ أن قيمة السهم ثابتة باسمها ومتغيرة في مضمونها بحسب الظروف المالية للشركة، عدا القيمة الدفترية والتصفوية فهما ثابتتين شكلا ومضمونا.

وتأتي ميزة عدم قابلية السهم للتجزئة التي تخضع بدورها للاستثناءات تجزئة الأسهم العادية بمناسبة الزيادة في رأس المال أو عند تجزئة الأسهم الموجودة في الشركة والتي تتمثل في شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت.

أما ميزة تناسب عدد الاسهم مع النتائج المالية لشركة المساهمة في ثابتة في السهم حيث ترتبط نسبة أرباح وخسائر المساهم بعدد الأسهم التي يمتلكها في الشركة، فالأرباح حق ثابت يمنحه السهم لمالكة، إلا أن الاستثناء يعود مجددا بمنع الربح في حالة توفر شرطي الأسد أو الفائدة الثابتة.

وأخيرا وليس آخرا ميزة تناسب عدد الأسهم مع الحقوق الادارة والتسيير التي تشمل حقوق التصويت والتسيير التي يمنحها السهم لمالكة فهي ترتبط ارتباطا وثيقا بعدد الاسهم التي يملكها في شركة المساهمة، فكلما زاد عدد الأسهم التي يملكها المساهم في الشركة زادت حقوقه في

التصويت وعدد الأصوات والتسيير واتخاذ القرار سواء في مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، ومع ذلك لم تسلم هذه الميزة من كسر صفة الثبات، يظهر ذلك من خلال وقف التصويت كجزء ووقفه في حالة تعارض مصالح المساهمين.

نستنتج مما سبق أن الثبات في هذه الميزات القانونية للسهم هو القاعدة العامة والتغيير هو الاستثناء، بحيث لا يمكن تصور السهم دون إحدى تلك الميزات ولكن عند الضرورة تتغير القاعدة العامة ليحل الاستثناء محلها.

الفصل الثاني

تعتبر ميزة تداول الأسهم أهم ميزه قانونية للسهم حيث تأخذ الحصة الأكبر في وصفه، إذ لا نستطيع أن نتكلم عنه في شركة المساهمة ولا نتكلم عن تداول الأسهم فيها، لهذا فإذا جردنا السهم من صفة التداول فإنه يفقد ماهيته ويصبح مجرد دليل إثبات كتابي، وبالنظر إلى هذه الميزة مقارنة بمميزات السهم الأخرى، والتي تطرقنا إليها في الفصل الأول نجد أن خاصية التداول في البورصة غير ثابتة في السهم لأن هناك شركات مساهمة غير مدرجة في البورصة إلا أن أسهما تتداول بالطرق التجارية، كما أن للمساهم حرية التصرف في أسهمه وبالتالي يستطيع التنازل عنها بأي طريقة كانت، سواء بالبيع أو بالهبة.... إلخ، وله أن يحتفظ بأسهمه في الشركة ولا يتنازل عنها، وهذا ما نستطيع أن نطلق عليه التصرف السلبي في تداول الأسهم ، وللتصرف في الأسهم طرق محددة كل حسب صور التداول التي يتخذها السهم، فهناك أسهم إسمية وأخرى لحاملها وأخرى لأمر، إلا أنه هناك عدة قيود ترد على تداول الأسهم، فنجد أن هناك بعضها غير قابل للتداول بصفة دائمة والبعض الآخر غير قابل للتداول بصفة مؤقتة وهذا ما يستدعي أن نقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث و هي كالتالي :

المبحث الأول: مفهوم تداول الأسهم

المبحث الثاني: طرق تداول الأسهم

المبحث الثالث: القيود الواردة على تداول الأسهم

فما المقصود بتداول الأسهم وما هي طرقه والقيود الواردة عليه؟

المبحث الأول: مفهوم تداول الأسهم

تصدر شركة المساهمة أسهم قابله للتداول حيث يستطيع المساهم التنازل عن أسهمه للغير دون تأثير على حياة الشركة بعكس شركات الأشخاص فلا مكان للاعتبار الشخصي في هذا النوع من الشركات إلا أن تداول الأسهم يخضع لعدة طرق تتعدد بتعدد الأشكال التي يتخذها السهم.

المطلب الأول: المقصود بمبدأ حرية تداول الأسهم

يتميز السهم بقابليته للتداول، حيث يحق لكل مساهم نقل حقه الذي خوله له السهم لشخص آخر بكل حرية والتداول أهم خاصية في السهم، وهو ما يستدعي تعريف التداول لغة واصطلاحاً وتبيان شروط صحته العامة منها والخاصة.

الفرع الأول: تعريف مبدأ تداول الأسهم

سنتطرق في هذا الفرع إلى تعريف التداول لغة ثم اصطلاحاً

أولاً: تعريف التداول لغة:

أي التعاقب، "تداول النقد"، رواجه، بالتداول، بالتناوب، بالدور.¹

"التداول في اللغة العربية من فعل تداول، يتداول، تداولاً، وداول الشيء أي جعله متداولاً تارة لهؤلاء وتارة لهؤلاء، وتداولته الأيدي أخذته هذه مرة وهذه مرة، ودالت الأيام أي دارت ويقال أيضاً تداول النقد أي انتقاله من يد إلى يد في البيع والشراء، ويطلق التداول عادة على نقل المال والمركز والسلطة، وعلى الغلبة فيقال الأيام دول.²

ويقول الله تعالى (وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ).³

ويقول أيضاً (كَي لَا يَكُونَ دُولَةٌ بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ).⁴

ثانياً: تعريف مبدأ حرية التداول اصطلاحاً

تم وضع عدة تعاريف للتداول من قبل الفقهاء ومن بين هذه التعريفات ما يلي "قابلية الأسهم للتداول هو أنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية جميع أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين بعوض أو بغير عوض وهذه الخاصية هي من الخصائص الجوهرية في شركات المساهمة بل أن التداول هو المعيار الأكثر قبولاً للفرقة بين شركات الأشخاص وشركات الأموال وأن حق التنازل عن السهم هو من الحقوق المتعلقة بالنظام العام ولا يجوز حرمان المساهم منه لمبدأ حرية تداول الأسهم وجهين: يقر المبدأ بحرية المساهم في بيع أسهمه أو الاحتفاظ بها، فحرية الشخص في التصرف عموماً لها وجهان إيجابيان يتمثلان في التصرف، ووجه سلبي يتمثل في حرية عدم التصرف، أي بالنسبة للمساهم حرية البقاء في الشركة وعدم بيع أسهم.⁵

1 قاموس المنجد الابجدي، ط08، دار المشرق بيروت لبنان، 1989، ص238.

2 خلفاوي عبد الباقي، حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد 31، عدد

02، كلية الحقوق، جامعة الإخوة منتوري، قسنطينة الجزائر، جوان 2020، ص 482.

3 الآية 140 من سورة آل عمران برواية ورش عن نافع.

4 الآية 07 من سورة الحشر برواية ورش عن نافع.

5 خلفاوي عبد الباقي، المرجع نفسه، ص 482

يقصد به كذلك حرية المساهم في اختيار الشخص الذي يحيل إليه أسهمه دون أي اعتراض وهذا مع إمكانية تقييد هذا الحق بإدراج بعض الشروط في القوانين الأساسية للشركة.¹

وذهب البعض إلى أن تداول الأسهم يعني أن يقوم الشخص بالتنازل عن أسهمه للغير دون اللجوء إلى حوالة الحق وما تتطلبه من شروط وإجراءات.

وذهب البعض الآخر إلى أن التنازل عن الأسهم هو القاعدة العامة وذلك بحلول شخص محل آخر في الشركة.²

وتطرق جانب من الفقه الفرنسي إلى جعل تعريف التداول شاملا لا قاصرا على السهم وحده هذا على النحو التالي:

" التداول أساس تكوين القيم المنقولة والسندات التجارية بصفة عامة".³

أما المشرع الجزائري فانه لم يضع تعريفا قانونيا للتداول بل اقتصر على اعتباره خاصية مرتبطة ولصيقة بالسهم ونستشف ذلك من خلال المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري التي تنص على أن " السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها".

ومن هذا فإن مبدأ حرية التداول يتفق وطبيعة شركات المساهمة، التي لا تقوم على الاعتبار الشخصي وبذلك يتمكن المساهم من الحصول على قيمة سهمه دون أن يترتب على ذلك ضرر للشركة أو لدانيها، فالشركة لا ترد إلى المساهم المتنازل القدر الذي ساهم به في رأس مالها، ولكنها تستقبل مساهما جديدا بدلا من المساهم المتنازل، وتبعا يظل رأس مال الشركة ثابتا لا يتغير، فلا يضار الدائنون ولا ينقص مالهم من ضمان عام على رأس المال.⁴

ثالثا: مدى اتصال تداول الأسهم بالنظام العام

يعتبر حق المساهم في تداول أسهمه بالطرق التجارية حقا متصلا بالنظام العام وهذا ما رآه

1 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 22 .

2 عبد الأول عابدين بسيوني، (مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دراسة فقهية مقارنة)، دار الفكر الجامعي، سنة 2008، ص 58.

3 بن غالية سمية فاطمة الزهراء، (حرية المساهم في التنازل عن الأسهم)، مذكرة الماجستير في القانون الخاص، كلية

الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، السنة الجامعية 2007/2008، ص 16.

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

بعض الفقهاء استنادا إلى أنه لا يجوز حرمانه من ذلك، إلا أن البعض الآخر رد على أن التداول ليس من النظام العام لأنه ترد عليه قيود قانونية وأخرى اتفاقية.

وردا على ذلك فإن ورود القيود القانونية والاتفاقية هو عملية تنظم التداول ولا تنفي عنها اتصالها بالنظام العام، إلا إذا بلغت حدا من الجسامة كأن تعتبر هذا المبدأ أمرا شاذا وحرمت المساهمة منه فان مثل تلك القيود تعتبر باطلة بطلانا مطلقا.¹

الفرع الثاني: تمييز تداول الأسهم عما يشبهه من أنظمة

للتداول الأسهم أوجه تشابه وأوجه اختلاف بينه وبين أنظمة أخرى سوف نطرحها كالتالي:

أولا: التمييز بين تداول الأسهم وحالة الحق

تعرض إليها المشرع الجزائري تكلم عنها في الفصل الأول من الباب الرابع تحت عنوان انتقال الالتزام في المادة 239 حيث نصت على انه "يجوز للدائن أن يحول حقه إلى شخص آخر إلا إذا منع ذلك نص القانون أو اتفاق المتعاقدين أو طبيعة الالتزام وتتم الحوا له دون حاجه إلى رضا المدين".²

ففي التعاقد يحل الأجنبي محل الدائن في الحق نفسه بجميع مميزاته وبدون اللجوء إلى رضا المدين، وهذا ما يتوافق مع التداول بحيث أنه إذا تنازل أحد المساهمين عن أسهمه لشخص أجنبي لا يجب توفر رضا المساهمين على هذه العملية، وهذا لأن الاعتبار المالي أساس المعاملات في شركات المساهمة، لأنها تهدف إلى الربح والمضاربة بعكس حالة الحق الذي يكون سببها الرئيسي المديونية بمعنى أن يسدد الدائن دينه في حالة الحق إلى الدائن الجديد وهو المحال له.³

وإعلان المدين بالحالة أو قبوله لها ضروري لنفاذ الحالة في حقه وفي حق الغير إذ لا بد لنفاذ الحالة في حق المدين المحال عليه، من أن يعلم بها.

وقد اختار القانون لإعلامه بها أحد الطريقتين، فإما إعلانه بهذه الحالة، وإما قبوله لها.⁴

1 خلفاوي عبد الباقي، المرجع السابق ، ص483.

2 القانون المدني الجزائري الصادر بموجب الامر رقم 75 / 58 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل

26 سبتمبر سنة 1975 والمتضمن القانون المدني، ج ر، العدد 78 الصادر في 1975/09/03

3 بن غالية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق ، ص23.

4 عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الثالث نظرية الإلتزام بوجه عام، تم إخراج هذه النسخة بواسطة Mr-Gado سنة 2008/2007، ص 412 <https://foulabook.com/ar/book>

إذن لابد من رضا المحيل والمحال عليه والمحال له لصحة الحوالة.¹
وبذلك فإن تداول أسهم شركات المساهمة يتم بطرق مبسطة وسريعة تختلف عن طرق الانتقال في الحوالة.²

ويختلف التداول بصوره الثلاث : التداول في الأسهم الاسمية، والتداول في الأسهم لحاملها والتداول في الأسهم الإذنية عن حوالة الحق بحيث لا تكون هذه الأخيرة نافذة في حق المحال عليه أو في حق الغير إلا إذا قبلها المحال عليه، وأعلنت له على نفاذها في حق الغير يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ ثم أن المحال له لا يحصل من الحقوق على أكثر مما يملكه المحيل، فالمحال عليه أن يتمسك قبل المحال له بالدفع التي كانت له عند سيرورة الحوالة نافذة في حقه، والتي يمكن أن يحتج بها في مواجهة المحيل أما التداول سواء كان عن طريق المناولة، أو عن طريق القيد، فيظهر علاقات المحال عليه بالمحيل من بعض العيوب فالمحال عليه لا يمكن أن يحتج في مواجهة المحال له بالدفع التي كان يمكن أن يحتج بها ضد المحيل عدا ما يتعلق بالعيوب الناتجة من الصك ذاته كما لو شابه عيب شكلي.

إلا أن تداول الأسهم لا يمكن أن يتم إلا بعد تأسيس الشركة بصوره نهائية، حيث أن في هذا الوقت تمنح المساهمين شهادات مؤقتة بعد أن يقدموا إليها الوصولات التي تثبت دفعهم المبالغ المطلوبة منهم عند الاكتتاب، والشهادات المؤقتة يمكن تداولها كما هو الحال بالنسبة للشهادات النهائية ولكن هذا لا يمنع من أن يكون الحق الذي ينشأ لصالح المكتتب بمجرد توقيعه لقسيمة الاكتتاب قابلاً للتحويل ولكن ليس بالطرق المختصرة للتحويل للحقوق التجارية وإنما يتم ذلك حسب الطرق والشروط المتبعة في نقل ملكية الحقوق المعنوية.³

فلا يوجد مبرر لمنع المساهم من التنازل عن أسهمه لغيره دون أن يترتب على ذلك حل الشركة ولا معنى لتقييد حقه في التنازل عن السهم بوجوب الحصول على رضا المساهمين.⁴

ثانياً: التمييز بين تداول الأسهم وحصص الشركاء

1 فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 371.

2 مرتضى ناصر نصر الله، المرجع السابق، ص 186.

3 فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 371

4 على الزيني، المرجع السابق، ص 272

اختلف الفقهاء في تحديد الفرق الحقيقي بين السهم في شركات المساهمة وبين حصة الشريك في شركة أشخاص فذهب بعضهم إلى القول إن الاختلاف يكمن في كون أسهم شركات المساهمة متساوية القيمة وهذا ما يسهل اقتسام الأرباح بين الشركاء أما حصص الشركاء في شركات الأشخاص عادة ما تكون غير متساوية.

وقد رجح بعضهم معيار التمييز بين السهم والحصة إلى تحديد مسؤولية المساهم بقدر حصته بعكس الشركاء في شركات الأشخاص فمسؤوليتهم غير محدودة وتكون تضامنية وذهب بعضهم إلى أن الفرق بين السهم والحصة هو قابلية السهم للتداول في الطرق التجارية وقابليته للتحويل بالطرق المدنية، بعكس الحصة التي لا تقبل التداول ولا تقبل التحويل لأن شركات الأشخاص تقوم على الاعتبار الشخصي، فإذا انفصل أو تغير أحد أعضائها فإن الشركة تتحل مباشرة.¹

وقد ذهب المشرع الجزائري في نص المادة 592 من القانون التجاري الجزائري إلى أن شركة المساهمة هي " شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم..."

ونلاحظ أن المشرع الجزائري بدوره قيد المساهمين في شركة المساهمة بخسائر الشركة ولكن في حدود ما قدموه من أموال فقط.

إلا أن هناك أسهم تبقى حصص إسمية غير قابله للتداول في شركة المساهمة شأنها شأن الحصص في شركات الأشخاص، وعليه فإذا كان من شأن عمليه التداول والإحالة نقل الحق الثابت على متن السند وهي نقطه الاشتراك بينهما، فإن وجوب نص قانوني لإمكانية نفاذ الإحالة هو نقطه التفرقة بينهما.² غير انه يشترط في إحالة حصة الشريك موافقة جميع الشركاء المتضامنين والموصين وذات الحكم ينطبق على إحالة جزء من حصة شريك متضامن لشريك موصي أو لشخص أجنبي عن الشركة.³

ثالثا: التمييز بين تداول الأسهم وإصدارها

1 علي الزيني ، المرجع السابق ، ص 275

2 بن غالية سمية فاطمة الزهراء ، المرجع السابق ، ص 21

3 أنظر المادة 571 من قانون التجاري الجزائري.

تمر عملية إصدار السهم بمجموعة مراحل قانونية متكاملة ومعقدة بدءا بالجهات المختصة بقرار الترخيص بالإصدار، سواء عند التأسيس أو بمناسبة زيادة رأس المال مروراً بتحديد حجم الإصدار ونوع الأسهم التي ستصدر اسمية أم للحامل أسهم نقدية أو عينية مقدمة على سبيل التملك أو على أساس حق المنفعة، أو على سبيل الانتفاع، والضمانات المقدمة في حالة الاستحقاق وضمانات العيوب الخفية ثم حالة إصدار أسهم صورية.

فإصدار شركة المساهمة للأسهم وتصريفها من أهم العمليات القانونية التي تتم أثناء مرحلة التأسيس وعند زيادة رأس المال في مرحلة لاحقة، تترتب عليها آثار قانونية مهمة.

كون الأسهم وسيلة مفضلة لتعبئة رؤوس أموال كبيرة لمسايرة التقدم والتطور التكنولوجيين في عصرنا يقبل على الاكتتاب بها الأشخاص الطبيعيين والأشخاص الاعتباريين، حسب سعر إصدار محدد وفق الاعتبارات الاقتصادية والمالية مساهمة في تكوين الرأسمال الاجتماعي لغرض الاستثمار.¹

فقد وضع المشرع الجزائري الحد الأدنى لرأس مال شركة المساهمة، الذي حدده في نص المادة 594 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 بأن لا يقل عن 05 ملايين دينار جزائري، إذا لجأت الشركة إلى طرح أسهمها للاكتتاب العام، ومليون دينار جزائري في حالة الاكتتاب المباشر أي دون اللجوء إلى الادخار العام.²

أما التداول بإعتباره تنازلاً عن الأسهم يتم تحويله مستوفياً للشروط بالطرق التجارية.³ فتداول الأسهم الإسمية يتم عن طريق القيد في السجل التجاري بإقرار يقدم إلى الشركة يتضمن إتفاق المتنازل والمتنازل إليه على التنازل على الورقة ويوقع عليها كل منهما أو من ينوب عنهما، وذلك بمراعاة الأحكام القانونية المقررة لتداول الأوراق المالية، أما إذا انتقل السهم

1 عثمان لعور، (إصدار أسهم شركة المساهمة في التشريع الجزائري)، مجلة العلوم الاجتماعية و الإنسانية، العدد 11، جامعة باتنة، ص 303، 307.

2 المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل سنة 1993 يعدل ويتمم الامر رقم: 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري، ج ر، عدد 27 صادر سنة 1993.

3 علي الزيني، المرجع السابق، ص 333

بطريق الإرث أو الوصية وجب على الوارث أو الموصى له، أن يطلب قيد نقل الملكية في سجلات نقل الملكية بالشركة.¹

وإذا كانت الأسهم مقيدة في البورصة فيتم قيده أو شطبها بقرار من لجنة البورصة وفقا للقواعد المبينة في بورصة القيم المنقولة،² وذلك وفقا لنص المادة 45 من المرسوم التشريعي 10 /93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.³

أما إذا صدر السهم متضمنا عبارة لحامله فإنه يكون بطريقة التسليم، وتداوله يكون بالمناولة وتطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية.⁴

أي بتظهيرها لاسم المشتري أو بتظهيرها على بياض، وهذه الطريقة تستعمل غالبا إذا بيعت الأوراق في البورصة بواسطة السماسرة أو البنوك (الوسطاء).⁵

نستنتج أن الفرق بين إصدار الأسهم وتداولها أن الإصدار يكون في بداية تأسيس شركة المساهمة ويكون ذلك بالإكتتاب العلني أو الإكتتاب المغلق كما سبق وأشرنا، أو بمناسبة الزيادة في رأس مال الشركة وذلك لعدة أسباب تحددها الشركة، أما التداول فهو التنازل عن الأسهم بين المساهمين دون أن يتأثر رأس مال الشركة لأن التغيير يطرأ على شخص المساهم لا على السهم نفسه.

المطلب الثاني: قيد الأسهم في البورصة كضابط لتداولها

تعتبر البورصة ضابط من ضوابط تداول الأوراق المالية فهي توازي الطرق التجارية في التداول إلا أنها تتفوق عليها بالسرعة وهذا بسبب سهولة تحويل هذه الأوراق المالية إلى سيولة في أي وقت يريده المستثمر.

الفرع الأول: مفهوم البورصة

تعد البورصة من أهم الطرق التي تسيير دورة تداول الأسهم بواسطة الأجهزة التي تكونها، فهذه الأخيرة تساعد في ضبط حركة السهم و رصد موقعه في البورصة.

1 سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 724

2 بن خليفة صلاح الدين، (تداول الأسهم في البورصة)، المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية، العدد 03، جامعة تلمسان، جوان 2017، ص 219

3 أنظر المرسوم التشريعي 10 /93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة

4 بن غالية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 29

5 علي الزيني، المرجع السابق، ص 333

أولاً: تعريف البورصة

- لقد اختلف الفقه في تحديد أصل بورصة الأوراق المالية، إلى الحد الذي يرى فيه البعض أنه من الصعب تحديد أصل البورصة وبالرجوع إلى مختلف الآراء نجد أنها ترجع إلى مصدرين:
- المصدر الأول: أن لفظ البورصة يرجع إلى اسم أحد كبار التجار الأغنياء في "بروج" البلجيكية وكان اسمه " فان دي بورص "
 - المصدر الثاني: يعود لفظ البورصة إلى فندق " فان دي بورص " في مدينة " بروج ببلجيكا "
 - الذي كان يجتمع فيه التجار لتداول سلعهم وتجارتهن المختلفة.

ومن ذلك نستطيع القول إن بورصة الأوراق المالية هي سوق تتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء في شكلها التقليدي أو بأنواعها غير التقليدية.¹

أوهي السوق المنظم حيث أنها تنظم الأوراق المالية، والمكان الذي تتعقد فيه صفقات تداول الأسهم والسندات وتبادلها بالبيع والشراء بطريقة منظمة، ويتم فيها تداول الأسهم والسندات المسجلة بها فقط لا مطلقاً، ويكون تداولها خاضعاً لقوانين وإجراءات رسمية، وفي أوقات محددة ويتم التداول فيها بواسطة الوسطاء المتخصصين المسجلين لدى إدارة السوق بالتعامل في هذه الأسواق، حيث أنهم يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم بيعاً وشراءً أو يكون التداول فيها بشكل وبصورة مسموعة ومقروءة وتشرف على السوق رقابة متخصصة.²

وقد عرفها المشرع الجزائري في المادة 01 من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة " تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم " نلاحظ في تعريف المشرع الجزائري أنه قد أطلق اسم القيم المنقولة بدلاً من الأسماء الأخرى المتداولة في التشريعات الأخرى.

ثانياً: هيئات تنظيم البورصة ومؤسساتها

وتتكون البورصة من عدة هيئات أنشأت بهدف إدارة وتنظيم العمليات في البورصة وتسهيل عمليات البيع والشراء خاصة بالنسبة للمستثمرين وهي كالتالي:

1 بن خليفة صلاح الدين، (تداول الأسهم في البورصة)، المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية، العدد 03، جوان 2017، ص 217

2 الشيخ محمد إسحاق الفياض، أحكام البنوك و الأسهم و الأسواق المالية، (البورصة)، ط 01، مكتب سماحة آية الله العظمى، المطبعة أمير، ص 192

1- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة وتم تعيين أعضائها بتاريخ 27 ديسمبر 1995 وبدأت هذه اللجنة بممارسة نشاطها الفعلي في فيفري 1996.¹

ولهذه اللجنة دور مزدوج هي تقوم بتطوير وتنظيم السوق وذلك بتوفير كل احتياجات المستثمر، كما تراقب التجاوزات التي تضر بالتداول في البورصة وتقوم باتخاذ الإجراءات المناسبة للوقاية منها وتقادي حدوثها.²

2- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)

لقد أنشئت شركة تسيير بورصة القيم من أجل إعطاء ومنح الاقتصاد الجزائري مكانة تعكس أبعاده الداخلية والخارجية، فمنذ أن أنشئت في 25 ماي 1995 وهي تهتم بالتنسيق بين التنظيمات العملية والتقنية الضرورية للصفات الخاصة بالقيم المنقولة بهدف السماح بفتح رأس مال الشركات الوطنية الخاصة لتنظيمها على شكل أسهم والتصرف بكمية من أصول هذه الشركات وضمان التمويل المباشر للاستثمارات عن طريق الادخار العام الوطني.³

3- الوسيط في عملية التداول في البورصة

الوساطة بوجه عام هي التقريب بين شخصين يريدان التعاقد نظير أجر، يسمى العمولة وتكون عادة نسبة مئوية من قيمة الصفقة المراد إبرامها، ومن خلال هذا التعريف يمكن القول بأن الوسيط المالي قد يكون شخصا طبيعيا وقد يكون شخصا معنويا، حيث هناك من النظم القانونية من تتيح للأفراد فرصة الاختيار بين ممارسة مهنة الوساطة كأشخاص طبيعيين أو كأشخاص معنويين وفي هذا الإطار أشار المشرع الجزائري من خلال المادة 06 من المرسوم التشريعي 93 / 10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، قبل تعديله إلى أنه يمكن أن يمارس عمل

1 حنان شلغوم، (تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع و المأمول)، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، المجلد 08، العدد 02، جوان 2021، ص 664، 665.

2 سي الطيب محمد أمين، المرجع السابق، ص 335.

3 حسونة عبد الغني، (الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة)، مجلة العلوم القانونية و السياسية، عدد 13، جوان 2016، ص 147.

الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم من اللجنة تنشأ خصيصا لهذا الغرض.

من خلال هذه المادة يتضح أن المشرع الجزائري، في البداية عند وضع النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة، أنه بالإضافة إلى الشركات ذات الأسهم، مكن الأشخاص الطبيعيين من الحق في مزاوله نشاط الوساطة المالية على مستوى بورصة القيم المنقولة، قبل أن يتراجع عن ذلك سنة 2003 ويحصر حق ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة في الشركات التجارية المنشأة خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية، وذلك من خلال القانون 04/03 المعدل للمرسوم التشريعي 10/93 سابق الذكر.¹

ونظم المشرع الجزائري نشاط الوسيط في النظام رقم 01/15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم بعدما ألغى النظام رقم 03/96.²

4 - المؤتمر المركزي

يطلق عليه "إسم الجزائر للتسوية"، يقوم الوزير المكلف بالمالية بتعيين بالموافقة على تعيين مسيري هذه الشركة بعد إبداء لجنة عمليات البورصة ومراقبتها لرأيها، وتقوم هذه الشركة بحفظ عمليات البورصة المتمثلة في:

- القيم المنقولة " أسهم، سندات..." المسعرة أو غير المسعرة في البورصة.
- سندات الخزينة العامة.
- سندات الدين القابلة للتداول.
- حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
- السندات من ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية.
- السندات من ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية
- مجموعة السندات التي تخول حائزيها حقوقا مماثلة³.

1 حسونة عبد الغني، المرجع السابق ، ص 147

2 خديجة بلعربي، (التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر)، مجلة الدراسات الحقوقية، المجلد

07، العدد 01، مارس 2020، تاريخ النشر 20/03/2020، ص ص 242، 243

3 ثامر بن صوشة، (أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية، دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائ، السنة الجامعية 2008/2009،

- كما يجوز للمؤتمن المركزي أن يقبل في عملياته سندات مادية¹.

وتتمثل وظائفه في فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافضي السندات (TCC) المتدخلين وإنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة (توزيع الأرباح ، زيادة رأس المال ...)²

الفرع الثاني: أوامر البورصة

لإتمام عمليات البورصة التي تقع بين المستثمرين لابد من وجود وسيط مالي ينفذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية أو أي نوع من السلع يقبل التداول في البورصة وذلك بقيامه بتنفيذ أوامر البورصة التي تصدر عن الزبائن بالبيع أو بالشراء.

أولاً: تعريف أوامر البورصة

تطرق المشرع الجزائري إلى تعريف أوامر البورصة بموجب المادة 89 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 أنه " أمر البورصة هي تعليمية يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل." نستشف من هذا التعريف أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اعتبرت أوامر البورصة تعليمات تصدر من الزبون " المستثمر " للوسيط في عمليات التداول في البورصة لكنها لم تحدد موضوع أو محل هذه التعليمات، وأمام هذا الغموض يتوجب علينا أن نبحث في الفقه لنتجلى لنا جميع الجوانب القانونية لأوامر البورصة.

فعرفه بعض الفقهاء بأنه " الأمر الصادر من الزبون " المستثمر " للوسيط في عمليات البورصة طالبا منه ومفوضا له القيام بعملية معينة " البيع أو الشراء " على قيم منقولة." وعرفت أيضا بأنها التوكيل الذي يعطيه الزبون للأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطي للشخص المختص أي الوسيط.³

ثانياً: عمليات البورصة

يتم تداول الأسهم في البورصة بأحد الصورتين: العمليات العاجلة والعمليات الآجلة.

1-العمليات العاجلة: إن هذا النوع من العمليات تتم نقدا إذ تسلم الأوراق المالية المعنية

1 ثامر بن صوشة، المرجع السابق، ص 117.

2 حنان شلغوم، المرجع السابق، ص 665

3 بن بعيش وداد، المرجع السابق، ص 251

(الأسهم) بالبيع أو الشراء في الحال وخلال فترة لا تتعدى 48 ساعة، إذ لابد للمشتري أن يدفع المال المطلوب كاملاً مقابل أن يوفر البائع الأوراق المالية موضوع الصفقة كاملة، ولابد من توفر العناصر التالية في العمليات العاجلة وهي:

- بيان نوع الأوراق المالية المتعامل بها في الصفقة
 - بيان كمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة للبيع
 - تحديد السعر الذي يرغب التعامل في البورصة أن تتم به العملية¹
- 2-العمليات الآجلة:** هي عقود مستقبلية تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل.²
- تتم هذه العملية بعد مدة يتفق عليها الوسطاء مسبقاً بعكس العمليات العاجلة وتسمى هذه الفترة بموعد التصفية، فلا تسلم الأوراق المالية (الأسهم) ولا يدفع ثمنها إلا بعد هذه الفترة.
- إن هذه العمليات الآجلة أصدق مثال لعمليات المضاربة.
 - يشترط في هذه العمليات ضمانات مالية لتجنب إلحاق الضرر بأحد المتعاقدين
 - تطبق هذه العمليات على الأوراق المالية التي يكون تداولها دائماً مثل الأسهم.
 - تنقسم العمليات الآجلة إلى:

1.العمليات الباتة.

2. العمليات الآجلة بشرط التعويض.

3.العمليات الآجلة بشرط الزيادة.

4.العمليات الآجلة بشرط الإنتقاء.³

المطلب الثالث: طرق تداول الأسهم.

حسب القواعد العامة يتم تداول الأسهم بالطرق التجارية سواء كان التنازل بمقابل أو بغير مقابل، ولا تلجأ الشركات إلى إتباع طريقة الحوالة المدنية إلا نادراً نتيجة للصعوبات التي

1 فتيحة ابن بوسحاقي، (بورصة الجزائر واقع و آفاق)، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، فرع النقود

المالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2002/2003، ص 34، 36

2 آمنة حجو، (عمليات البورصة)، مذكرة الماستر، كلية الحقوق و العلوم السياسية، تخصص قانون أعمال، جامعة

العربي بن مهيدي، أم البواقي الجزائر، السنة الجامعية 2014/2015، ص 52

3 فتيحة ابن بوسحاقي، المرجع نفسه، ص 36

تلاقيها والتي تعرقل عملية التداول، هذا ويجوز للمساهم أن يتنازل عن أسهمه للغير بطريقة الحوالة المدنية.

لذا فإن عملية تداول الأسهم بالطرق التجارية تختلف حسب نوع الأسهم إذا كانت إسمية أو لحاملها أو لأمر¹.

الفرع الأول: تداول الأسهم الإسمية و لحاملها.

إن امتلاك المساهم للأسهم في شركة المساهمة يجعله أمام خيارين إما الاحتفاظ بها على المدى الطويل أو تداولها بأحد طرق التداول المعروفة، وتختلف طرق التداول حسب نوع الأسهم إن كانت إسمية أو لحاملها.

أولاً: تداول الأسهم الإسمية.

لم يعرف المشرع الأسهم الإسمية وترك ذلك للفقهاء فعرّفها جانب من الفقهاء على أنها " السهم الذي يحمل اسم صاحبه، وتثبت ملكيته له بقيد اسمه في سجل يتعين على الشركة إمساكه تخصص فيه صفحة لكل سهم تحمل رقمه المتسلسل".²

وقد تطرق المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 34 ف02 بأنه "... ويمكن أن يفرض الشكل الإسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية أو أحكام القانون الأساسي".

من خلال استقراء نص المادة المذكورة أعلاه نستنتج أن المشرع الجزائري ذكر شكلين للأسهم أسهم لحاملها وأسهم إسمية ولم يذكر الأسهم الإذنية أو لأمر.

فقد ذكر طريقة تداول أو انتقال السهم الإسمي والسهم لحامله دون أن يبين طريق تداول الأسهم الإذني أو لأمر ويتم انتقال ملكية السهم الإسمي بتصريح من المساهم يدون في سجلات

الشركة ويوقع عليه المستفيد، وهذا ما ذكره المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 38 ف02 من ق.ت.ج

بقولها " ويحول السند الإسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض..."³

1 عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة، دار الكتب القانونية، 2008، ص 323.

2 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 135.

3 فايد شيماء وطلاب زينب، (النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة)، مذكرة الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف لمسيل، السنة الجامعية 2021/2022، ص 33.

نلاحظ أن هذه المادة فرضت تدوين التحويل في سجلات الشركة وهذا ما يبرز الشكل الإسمي أو طريقة تداول الأسهم الإسمية.

وتقرر الشركة في قانونها الأساسي إذا كانت الأسهم لحاملها أو إسمية ويمكنها فرض أن تكون في الشكل الإسمي وفي ذلك حماية لذمتها المالية ولتأمين المراقبة، وقد فرض المشرع الجزائري الشكل الاسمي على أسهم معينة كالأسهم النقدية غير المحررة بأكملها مادة 715 مكرر 52 والأسهم المحررة من قبل أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة مادة 619 و 659 وذلك من أجل ضمان تسيرهم وكذلك بالنسبة للأسهم الخاضع التنازل عنها لشرطي الإعتماد والشفعة والأسهم الحاصلة على حق تصويت متعدد مادة 715 مكرر 44.¹

وقد جاء في المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات شروط مسك سجلات تحويل السندات الإسمية وذلك بأنه " تتضمن السجلات المذكورة في المادة السابقة البيانات المتعلقة بعمليات تحويل السندات وتغييرها، لاسيما ما يأتي:

- 1-تاريخ العملية.
 - 2-اسم أصحاب السندات القديم ولقبه وموطنه في حالة التحويل.
 - 3-أسماء أصحاب السندات وألقابهم ومواطنهم في حالة تحويل السندات إلى حاملها في شكل سندات إسمية.²
 - 4-القيمة الإسمية وعدد السندات المحولة أو المغيرة.
 - 5-إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة وإذا لم يمك سوى سجل واحد من الأسهم الإسمية، تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أ، المغيرة وخصائصها عند الإقتضاء
 - 6-تخصيص رقم ترتيبى للعملية.
- وفي حالة التحويل، يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديم برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم في السجلات.³

1 الزهراء نواصريّة، المرجع السابق، ص 300.

2 المادة 16 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر، العدد 80، الصادرة بتاريخ 1995/12/23.

3 المادة 16 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 السابق ذكره.

نلاحظ أن هذه المادة ركزت على ذكر المعلومات الشخصية لأصحاب السندات بجميع أنواعها والبيانات والشروط الجوهرية التي يجب أن يتضمنها السند أو السهم .
تضيف المادة 16 من المرسوم التنفيذي السالف الذكر أنه في حالة نقل السند يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديمة برقم ترتيبى يسمح بإيجاد الاسم على السجلات وتعد هذه البيانات الإلزامية.

وطرح تساؤل فقهي حول أساس أو طريقة انتقال الحق من محيل إلى محال إليه دون أن يكون هناك عقد يجمعهما؟

اختلفت وتضاربت الآراء الفقهية بهذا الشأن، فهناك من اعتبره اشتراط لمصلحة الغير ومنهم من اعتبره تفويض، وآخرون اعتبروه تعهد ايجابي من جانب الشركة.

" والرأي الراجح بينهما هو ما ذهب إليه الفقيه "Ripert" الذي يرى أن هذا الحق لا ينتقل ولا يحول لكن يستند في ذلك إلى سند جديد له نفس الحق كما للسند القديم، والمحال إليه لا يمسك هذا الحق من المحيل وإنما من خلق السند لصالحه، إذ يستمد حقه من هذا السند الجديد وهذا الغير يمنحه الحق كما هو الحال بالنسبة للسند القديم ¹.

وفي القانون المصري فإنه إذا انتقل السهم الاسمي بطريق الارث أو الوصية وجب على الوارث أو الموصي له أن يطلب قيد نقل الملكية في سجلات نقل الملكية بالشركة وأما إن كان نقل الملكية تنفيذا لحكم نهائي يتم القيد في السجلات على مقتضى هذا الحكم.

وتنقل ملكية الأوراق المالية الاسمية المقيدة بداول البورصة بإتمام اجراءات قيدها في البورصة وعلى إدارة البورصة إخطار الجهة مصدرة الورقة بانتقال الملكية خلال ثلاثة أيام من تاريخ القيد ².

كذلك فإن تداول أسهم الشركات في الأردن يتم عن طريق القيد في سجلات البورصة وسجل المساهمين في مقر الشركة وبالتالي لا يتم نقل ملكية الأسهم بين المتعاقدين وفي

1 نادية مطلاوي، (النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة)، مذكرة الماجستير تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016، ص 48.

2 سميحة القليوبي ، المرجع السابق، ص724،726

مواجهة الغير والشركة إلا باتباع الاجراءات المنظمة لتداول الأسهم.¹

ثانيا: تداول الأسهم لحاملها.

الأسهم لحاملها هي تلك الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم، بل يذكر فيها أنها لحاملها إذ تصدر بأرقام متسلسلة ويعتبر حاملها مالكا لها.²

لقد حدد المشرع الجزائري في المادتين 715 مكرر 1/37 من ق.ت.ج والمادة 715 مكرر 1/38 من نفس القانون بأن التسليم يعد أساسا لانتقال الحق في السندات لحاملها وذلك بنصه على أن السندات لحاملها تحول عن طريق التسليم أو القيد في الحساب.³

ويوجد اختلاف بين السهم لحامله والسهم الإسمي في كون السهم لحامله لا يحمل اسم المساهم وإنما يحمل لفظ لحامله، ويوجد اختلاف آخر عن السهم الإسمي من حيث الحقوق في كون السهم لحامله لا يعطي لصاحبه حق التصويت في الجمعية العامة للشركة في حين له حق حضور هذه الاجتماعات⁴

هذا وتتمتع الأسهم لحاملها بحرية أكبر في التداول عن الأسهم الإسمية وبالتالي تداولها أسهل ولا تخضع للقيود الواردة في القانون أو القانون الأساسي التي تخضع لها الأسهم الإسمية.⁵

ويتم تداول السهم لحامله دون تدخل من الشركة التي ليس لها حق التحقق من ملكية حامل السهم وحتى السمسار المكلف ببيع السهم ليس له حق التحري عن شخصية مالكة ويترتب على ذلك نتائج هي:

- 1- عملا بقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية فمن يحوز السهم بحسن نية يعد مالكا له.
- 2- تبرئ الشركة ذمتها عندما تدفع أرباحا بحسن نية إلى حامل السهم الظاهر.
- 3- الشركة لا تعترف إلا لمالك واحد فقط للسهم أي الحائز له حق ولو حصل عليه بطريقة غير

1 عزيز العكيلي، (الوسيط في شرح التشريعات التجارية دراسة فقهية قضائية مقارنة)، دار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان الأردن ، ط1، 2008، ص238.

2 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص39.

3 نادية مطلاوي، المرجع السابق ، ص 45.

4 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص143.

5 عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 329.

قانونية كما في حالة أن البائع عديم أهلية أو غير مالك.¹

من مزايا السهم لحامله سهولة انتقاله وهذا يؤدي إلى تكوين ثروات منقولة وسرية تقلت من أيدي الضرائب والجمارك، أما السندات لحاملها المادية فهي تمثل خطرا كبيرا على مالكيها يتمثل في امكانية سرقتها أو فقدانها أو تلفها وبالتالي فقدان ملكيتهم لها باعتبار الحائز هو المالك، غير أن الحائز الذي قام بشراء السهم من تاجر أو من السوق أو عن طريق المزاد له الحق في استرداد الثمن الذي دفعه من المساهم الذي استرد سهمه.²

الفرع الثاني: تداول الأسهم الإذنية أو (لأمر) والطريقة الحديثة في تداول الأسهم.

تعرف الأسهم صورا عديدة فهناك أيضا إضافة إلى الأسهم الإسمية والأسهم لحاملها أسهم تدعى بالأسهم الإذنية أو لأمر وهي صورة نادرة ما يعمل بها ولم ينص عليها المشرع الجزائري أما الطريقة الحديثة في التداول فقد نص عليها مشرعنا، وعليه السؤال الذي يطرح نفسه هو ماهي الأسهم الإذنية أو لأمر وكيف يتم تداولها؟ وما هي الطريقة الحديثة في تداول الأسهم؟

أولا: تداول الأسهم الإذنية أو لأمر

"الأسهم الإذنية هي الأسهم التي تصدر باسم صاحب الصك مع ذكر عبارة الأمر أو الإذن ويتم تداول هذه الأسهم بطريقة التظهير، أي التأشير على ظهر الأسهم بما يفيد انتقال الملكية إلى الغير أو المظهر إليه، وهذا يعني أنها تماثل الأسهم لحامله في أن انتقال الملكية يتم خارج نطاق الشركة أي دون تدخل إرادة الشركة".

وهذا النوع من الأسهم (لأمر أو لإذن) نادرة ما يلجأ إلى التعامل به والسهم الذي يتعامل به إما اسميا أو لحامله ولم يشر المشرع صراحة إلى إصدار السهم لأمر أو لإذن.³

ويقصد بالتظهير بوجه عام " حوالة الحق الصرفي الثابت في الورقة التجارية إما على سبيل التملك، وإما لقبض الحق، وإما لرهنه"⁴.

ويقسم التظهير إلى ثلاثة أنواع هي:

1 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 144.

2 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 134.

3 عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 333.

4 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع نفسه، ص 148.

1-التظهير التام أو الكامل: وهو حوالة الحق الصرفي على سبيل التملك، ويتم بكتابة على ظهر الورقة غالبا تفيد رضا الطرفين، المظهر والمظهر إليه، بانتقال ملكية الورقة التجارية من الأول إلى الثاني بناء على علاقة قانونية بينهما.

2-التظهير التوكيلي: يقصد به توكيل المظهر إليه في تحصيل الورقة التجارية عند الإستحقاق.

3-التظهير التأميني: هو التظهير الذي يهدف إلى رهن الحق الثابت في الورقة التجارية ضمانا لدين للمظهر إليه على المظهر.

وخلاصة ما تقدم فإن نقل ملكية السهم الإذني يخضع للأحكام المتعلقة بالتنازل عن الأوراق التجارية.¹

ثانيا: الطريقة الحديثة في تداول الأسهم.

وتتمثل في القيد الحسابي كوسيلة مستحدثة لتداول الأسهم وهو مظهر من مظاهر تجسيد مبدأ حرية تداول الأسهم، بحيث إن كانت الأسهم إسمية يتم التعامل بها على مستوى البنوك مع الشركة المصدرة للأسهم، وإذا كانت لحاملها يتدخل الوسيط في عمليات البورصة لمسك الحساب وهذا يضمن جودة المعاملات التجارية، ونلاحظ أن المشرع الجزائري لم يعرف التحويل الحسابي وإنما ترك ذلك للفقهاء حيث عرفه البعض بأنه:

(وسيلة مالية رقمية يتم بمقتضاها انتقال النقود من حساب إلى آخر بمجرد إجراء قيد في الحسابين دون أن يستلزم الأمر انتقالا للنقود).²

وقد نص المشرع الجزائري على إمكانية أن تكون هذه الأسهم موضوع تسجيل في حساب تمسكه الشركة المصدرة فقد أفرد انتقال الأسهم لحاملها وحدها بهذا الإجراء وذلك في المادة 715 مكرر 1/38 من ق.ت.ج وتناول انتقال الأسهم الإسمية في ف2 من نفس المادة ولم يتطرق لهذا الأمر.

كما لم ينص في المادة 18 من المرسوم التنفيذي 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات على تسجيل مشتري الأسهم التي تم بيعها في المزاد العلني في حساب مثلما نص على تسجيله في سجل الشركة وذلك عند الحديث

1 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص.ص 149، 148.

2 كاهنة بن قوقة، (الآليات القانونية لتداول الأسهم في التشريع الجزائري)، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية،

المجلد 05، العدد 02 مخبر الدراسات القانونية والإقتصادية، المركز الجامعي، آفلو، الجزائر سنة، 2022، ص 1565.

عن شطب المساهم المقصر من سجل الشركة أو عند الاقتضاء من التسجيل في الحساب وبالتالي فإن عدم ذكر المشرع للقيد في الحساب كطريقة لنقل الأسهم يعد تقصيرا منه عليه تداركه.

لقد سبق القول ان الأسهم لحاملها قد تكون موضوع تسجيل في حساب وهذا نظرا للفائدة الكبيرة التي يمثلها التسجيل في حساب، بحيث تنتقل هذه الأخيرة عن طريق تعديل في الحسابات التي يمسكها الوسيط المعتمد.¹

وبالتالي يعد التسجيل أو القيد في الحساب من طرق تداول الأسهم التي أقرها المشرع الجزائري في المادتين 715 مكرر 37 ومكرر 38 من ق.ت.ج، وذلك إذا كانت الأسهم الإسمية أو لحاملها لم تتخذ شكلا ماديا والأصل أن إختيار شكل السهم (مادي أو قيد في الحساب) يرجع للشركة التي أصدرته.

أما الشركات المدرجة في البورصة فقد فرض المشرع أن تكون أسهمها مقيدة في حسابات ويتم تداولها بالقيد أو التحويل من حساب إلى حساب، ولهذا أنشأ المشرع هيئة جديدة في البورصة لتسهيل عملية تداول الأسهم هي المؤتمر المركزي على السندات بموجب المادة 02 من القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 التي عدلت المادة الثالثة من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

وتعمل شركات المساهمة المقيدة أسهمها في الحساب، سواء بطريقة إلزامية إن كانت أسهمه مدرجة في البورصة أو إختيارا إن كانت غير مدرجة عند إصدارها للأسهم على تسجيل أسهمها في الحسابات، وهنا تختلف الجهة التي تتولى التسجيلات حسب نوع الأسهم فإن كانت إسمية فالشركة المصدرة هي من تمسك الحساب حسب الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 37 من ق.ت.ج، أما إذا كانت الأسهم لحاملها فيمسك الحساب حسب المادة المذكورة أعلاه عن طريق وسيط مؤهل تعتمده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهو ما أكدته المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بنصها " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

1 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 35، 42.

"تلاحظ فيما يخص عملية التداول أن الوسيط المكلف بقيد التنازلات عن الأسهم الإسمية يدون العملية وأسماء المتنازلين والمتنازل لهم، وبالنسبة للسهم لحامله فإنه له حساب لدى الوسيط وبذلك يكون معروفا لديه"، وهذا يفقده خاصية السرية التي يتميز بها هذا السهم والوسيط ملزم بالحفاظ على السر المهني.¹

المبحث الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم

تعتبر السمة الجوهرية لشركة المساهمة قابلية أسهمها للتداول، بحيث إذا نص قانونها الأساسي على عدم جواز تداول الأسهم يترتب عليه فقدان الشركة وصفها كشركة مساهمة وهذا ما أدى بالمشرع إلى جعل قابلية الأسهم للتداول مبدأ يتعلق بالنظام العام.²

المطلب الأول: القيود القانونية.

يقصد بالقيود القانونية، القيود التي وضعها المشرع صراحة وهي من شأنها أن تجد من عملية تداول الأسهم نسبيا ولفترة محدودة، وهدف المشرع من وضعها تأمين حسن سير هذه العمليات إضافة إلى تقوية الرابطة بين المساهمين والشركة وحماية الإئتمان التجاري.³

يعد التداول من الحقوق الأساسية المقررة للمساهم في شركة المساهمة والتي لا يجوز المساس بها وقد وضع القانون قيودا على حرية تداول الأسهم حماية للمساهمين والإقتصاد القومي للبلاد من القسمة أو المضاربات غير المشروعة.⁴

الفرع الأول: الحظر الدائم لتداول الأسهم

وسوف نتعرض إلى كل من القيد الوارد على تداول أسهم الضمان وحظر تداول أسهم شركة غير مقيدة في السجل التجاري إضافة إلى قيود على تداول الأسهم العينية وحظر تداول أسهم المؤسسين.

أولا: القيد الوارد على تداول أسهم الضمان (أسهم عضو مجلس الإدارة).

"يقصد بأسهم الضمان تلك الأسهم التي يجب حيازتها من طرف كل من مجلس إدارة الشركة ومجلس مراقبتها، وهي تمثل 20 % على الأقل من رأسمال الشركة"، وقد ترك المشرع

1 هند قاسي عبد الله، المرجع السابق، ص 107، 111.

2 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 240.

3 نور الدين لعرج، القيود (الواردة على تداول أسهم شركة المساهمة في القانونين القطري والمغربي)، منشورات مجلة

الحقوق، القانون والأعمال، الجزء الثاني، ص 4.

4 عباس حلمي المنزلاوي، القانون التجاري، الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 1984، ص 96.

للقوانين الأساسية عناية تحديد العدد الأدنى من الأسهم التي يجب أن يحوزها كل قائم بالإدارة. والحكمة من حظر التصرف في أسهم الضمان هي حماية المساهمين من تصرفات مجلس الإدارة الضارة وكذلك حماية دائني الشركة عند رجوعهم بالتعويض برفعهم لدعوى المسؤولية المدنية على أعضاء مجلس الإدارة نتيجة أخطاءهم في إدارة الشركة ومنه نستنتج بأن أسهم الضمان لا تقبل لا التداول ولا الإحالة هذه الأخيرة التي تطرق إليها الفقه الجزائري بشيء من التفصيل، حيث يرى بعضه أنه حتى تكون أسهم الضمان غير قابلة للتصرف لابد أن تكون إما أسهم إسمية مع بيان عدم قابليتها للتصرف في سجلات الشركة المصدرة، وإما أن تكون لحاملها مع ذكر نفس البيان في سجلات الوسيط المعتمد الذي يمسك حساب المعني بالأمر، أما الأسهم لحاملها التي تنتقل بمجرد التسليم فلا يمكنها ضمان عدم قابلية أسهم الضمان للتصرف أما البعض الآخر فيرى أنه يجب أن تبقى هذه الأسهم إسمية ويلصق بها طابع يشير إلى عدم جواز التفرغ منها ويتم إيداعها في صندوق الشركة.¹

ثانيا: حظر تداول أسهم المؤسسين

أسهم المؤسسين هي الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة. وقد عرف الفقه المؤسس تعريفا ضيقا بقوله " المؤسس هو كل من وقع على عقد الشركة طالما أن العقد يلزم الموقعين عليه بالسعي لإنشاء الشركة". وعرفه تعريفا واسعا بقوله " ينسحب وصف مؤسس على كل من قام بالمبادرة أو عمل إيجابي في سبيل تأسيس الشركة، ولو لم يوقع على عقدها، بشرط ألا تكون هذه الأعمال من قبيل الدعاية والترويج".

هذا وتختلف أسهم المؤسسين بهذا المعنى عن حصص التأسيس أو حصص المؤسسين والتي هي مكافأة عن مجهوداتهم.²

وقد حظر المشرع المصري في المادة 51 ف 04 من قانون الشركات تداول حصص التأسيس بقوله: " لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية، كما لا يجوز تداول الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة قبل نشر الميزانية وحساب

1 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 48، 50.

2 وداد بن بعبيش، المرجع السابق، ص 113.

الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة".

والحكمة من هذا القيد هي محاربة وتجنب كل مبالغة في تقدير الحصص العينية.¹ إلا أنه في القانون التجاري الجزائري لا يوجد نص على هذا الحضر خلافا لأسهم الضمان التي تخص أعضاء مجلس الإدارة وذلك لأن ملكية شركات المساهمة في الجزائر تعود للدولة ومع التحول إلى نظام الإقتصاد الحر كان لزاما على المشرع تدارك هذا التحول بإدراج الحظر على المؤسسين إذا قام أفراد عابدين بتأسيس شركة مساهمة.²

الفرع الثاني: الحظر المؤقت لتداول الأسهم:

أخضع القانون التجاري الجزائري تداول الأسهم لقيود وقتية منها حظر تداول أسهم الشركة قبل قيدها في السجل التجاري ومنها حظر تداول الوعود بالأسهم.³

أولا: حظر تداول أسهم الشركة قبل قيدها في السجل التجاري

تنص المادة 715 مكرر 1/51 من ق.ت.ج " لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري..."

من خلال هذه المادة تبين أن المشرع إشتراط قبل تداول الأسهم قيد الشركة أولا في السجل التجاري، وهذا أمر خطير وتعتبر هذه الفترة غير كافية لان الجمهور غير مطلع على الوضع المالي للشركة قبل طرح أسهمها للتداول، لذلك نجد أنه غالبا ما يصاحب تأسيس الشركة حملة دعائية كبيرة لكسب ثقة الجمهور، وقد تكون هذه الثقة فرصة لأصحاب المضاربات للتلاعب بأسعار الأسهم.⁴

وهذا ما أقرته المادة 19 ف02 من القانون التجاري الجزائري بنصها "يلزم بالتسجيل في السجل التجاري كل شخص معنوي تاجر بالشكل أو يكون موضوعه تجاريا ومقره في الجزائر أو كان له مكتب أو فرع أو أي مؤسسة كانت."

وعليه نستنتج من نص المادة المذكورة أعلاه أن الشركة تكتسب الشخصية المعنوية بمجرد تكوينها إلا أن هذه الشخصية لا تكون حجة على الغير إلا بعد استيفاء إجراءات الشهر التي

1 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 246.

2 بن بعيش، المرجع السابق، ص ص 114، 115.

3 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 48.

4 وداد بن بعيش، المرجع نفسه، ص 108.

ينص عليها القانون، وهو ما يجد أساسه في نص المادة 549 قانون تجاري بنصها: " لا تتمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري وقبل إتمام هذا الإجراء يكون الأشخاص الذين تعهدوا بالشركة ولحسابها متضامنين من غير تحديد أموالهم ... ". ولعلّ هذا التقييد للشركة في السجل التجاري جاء لحماية الغير من الشركات الوهمية.¹

ثانيا: حظر تداول الوعود بالأسهم.

تعددت التعريفات الفقهية لمصطلح الوعود بالأسهم " فهي تطلق على الحق في أسهم لم يتم تسليمها بعد، حيث ينتظر المكتب أحيانا أشهرا عدة قبل تسلم سنده " كما عرفت بأنها " هي تلك السندات المؤقتة التي تعطى للمكتتبين ريثما يتم إعداد سندات الأسهم الإسمية أو لحاملها وتوزيعها على المساهمين."²

بما أن إجراءات تأسيس شركة المساهمة تأخذ وقتا طويلا قبل قيام الشركة بصفة قانونية، فإن هذه الأخيرة تمنح شهادات مؤقتة لتكون دليل ملكية لما تم الإكتتاب فيه من أسهم تمكنه من إثبات ملكيته في الشركة.

وقد جاء في **المادة 134 / 03** من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري ما يلي " في جميع الأحوال يرد على تداول شهادات الإكتتاب جميع القيود التي تتعلق بتداول الأسهم التي تمتلكها تلك الشهادات".³

غير أن المشرع الجزائري حظر تداول الوعود بالأسهم في القانون التجاري في المادة **715 مكرر 51** التي تنص على أنه " ويحظر التداول في الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأسمال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح.

ويستخلص من هذه الفقرة أن المشرع منع تداول الوعود بالأسهم وأورد استثناءا يسمح بتداولها في حالات معينة ذكرها في المادة المذكورة أعلاه وذلك إذا ما اجتمعت الشروط الثلاثة التالية في آن واحد وهي كالتالي:

1 بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص 57.

2 خديجة بلعربي ، المرجع السابق، ص 46.

3 محمد الوائق ذي النور حمد السيد أحمد، (القيود الواردة على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة العامة)، مذكرة ماجستير في القانون، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، كلية القانون، سنة 2021 ، ص 138، 140.

- أن تكون هذه الأسهم ناشئة عن زيادة في رأس المال، وبالتالي الوعود بالأسهم عندما تصدر عن شركة ناشئة حديثا لا يتم تداولها.

- أن تكون الأسهم القديمة للشركة المصدرة مسعرة في البورصة.

- يتم التداول تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال، ويعد هذا الشرط مفترض في حال غياب أي بيان صريح.

وبالتالي في حالة غياب أحد الشروط الثلاث يعد التداول ممنوعا وبببر ذلك كون الشركة المصدرة سبق لها ان اشتغلت فهي محمية من خطر المضاربة.¹

المطلب الثاني: القيود الإتفاقية.

يهدف الشركاء من فرض القيود الإتفاقية إلى عدم إدخال أشخاص غير مرغوب فيهم لاعتبارات يقتضي نشاط الشركة عدم مساهمتهم فيها كالمعارضين والمنافسين أو حتى الأجانب.²

الفرع الأول: شرط الموافقة.

للشريك كامل الحرية في الدخول للشركة وهو حر في البقاء فيها، غير أن الخروج ليس دائما حرا بالرغم من أن حقوقه المالية قابلة للانتقال، ولم ينص المشرع على حق الشريك في الانسحاب إلا في شركات معينة كشركات الاموال ذات رأسمال متغير، وحتى وإن وجد مشتريا لأسهمه فقد لا توافق عليه الشركة فالإحالة قد تخضع للموافقة على المحال إليهم وذلك بموجب شروط الموافقة.³

أولا : تعريف شرط الموافقة

" هو ذلك الشرط الذي يلزم المساهم الذي يريد التناول عن أسهمه الحصول على الموافقة المسبقة من طرف إحدى هيئات الشركة" ويعرف أيضا بأنه " الشرط الذي ينص عليه نظام الشركة ويتعلق على وجه الدقة بإخضاع دخول مساهمين جدد أو مساهمين غير مرغوب فيهم أو لا يتمتعون ببعض الصفات والمؤهلات المسبقة للشركة"⁴.

1 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص ص 47، 48.

2 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 265.

3 خديجة بلعربي، المرجع نفسه، ص 52.

4 أسماء بن ويراد، (حماية المساهم في شركة المساهمة)، أطروحة الدكتوراه في الحقوق تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، لسنة 2016/2017، ص ص 88، 89.

وقد تم العمل بهذا الشرط منذ زمن بعيد وأقره القضاء الفرنسي أول مرة في قانون 1867 أما في القانون الجزائري فيستمد هذا الشرط مشروعيته من نص المادة 715 مكرر 55 من ق.ت.ج التي أجازت عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة الموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي.¹

ونصت المادة 01/140 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري "على جواز أن ينص في النظام الأساسي للشركة على وجوب موافقة إدارة الشركة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال على تنازل المساهم عن أسهمه إلى الغير وذلك بالشرط الواردة بالمادة 141 وجاء في الفقرة 02 من نفس المادة أن هذا القيد لا يسري في حالة التنازل بين الأزواج والأصول والفروع".²

ثانيا: شروط صحة شرط الموافقة

تتمثل هذه الشروط فيما يلي:

1- ادراج شرط الموافقة في القانون الأساسي للشركة:

يجب أن يتضمن القانون الأساسي للشركة أثناء تأسيسها أو أن يلحق به أثناء حياتها على نص صريح لشرط الموافقة وذلك بقرار من الجمعية العامة غير العادية لأنها المختصة بتعديل القانون الأساسي للشركة.

وحتى يكون شرط الموافقة حجة على الغير لابد أن يكون موضوع إشهار قانوني بالخصوص في السجل التجاري وبالتالي يكون شرط الموافقة حجة على الغير شأنه شأن القانون الأساسي.³

2- يشترط أن تكون الأسهم المرتبطة بالموافقة أسهما اسمية:

لا يسري هذا الشرط على الاسهم لحاملها، فلا يرجع إلى الشركة حين تداولها أما الاسهم الإسمية فالتنازل عنها يجب أن يكون بموافقة الشركة، وتقيد عملية التنازل في سجلها المخصص لذلك.⁴

ثالثا: نطاق تطبيق شرط الموافقة:

1 أسماء بن ويراد، المرجع السابق، ص ص 88، 89.

2 وجيه كمال أباطة، (التاجر والأعمال التجارية والشركات)، ب ط، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص 106.

3 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص ص 53، 54.

4 عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 382.

أولاً لابد من تحديد المقصود بالغير لم يحدد كل من المشرع الجزائري وكذا المصري ما المقصود بالغير الذي يخضع للتنازل له بالأسهم لشرط الموافقة ولقد طرح القانون الفرنسي حل لمشكلة هل المساهم من الغير أم لا؟

حيث انقسم الفقه في فرنسا إلى اتجاهين، الأول يعتبر المساهم من الغير وبالتالي فإن التنازل له عن الأسهم يخضع لشرط الموافقة، واتجاه ثان يرى أن المساهم ليس من الغير وبالتالي لا يخضع لها الشرط، وقد انحاز المشرع الفرنسي عند تعديله لأحكام القانون التجاري الفرنسي إلى أن المساهم من الغير وأصبح التداول بين المساهمين يخضع لشرط الموافقة وذلك ابتداء من صدور قانون 24 جوان 2004 ، أما في ظل القانونين الجزائري والمصري فإن المساهمين ليسوا من الغير بل قصر تطبيق شرط الموافقة على الغير الأجنبي عن الشركة دون المساهمين.¹

رابعاً: الاستثناءات الواردة على تطبيق شرط الموافقة

جاء في نص المادة 715 مكرر 55 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر 59/75 المتضمن القانون التجاري الجزائري على أنه "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي مهما تكن طريقة النقل، ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع" فالمشرع الجزائري عمل على تحديد نطاق تطبيق شرط الموافقة في شركة المساهمة وأورد استثناءات حصرها في ثلاث حالات وهي كالتالي:

1- انتقال ملكية الأسهم إلى الورثة.

2- إحالة الأسهم فيما بين الزوجين.

3- الإحالة التي تتم بين الأصول والفروع.

خامساً: جزاء مخالفة شرط الموافقة:

لم ينص المشرع الجزائري على مسألة ترتيب الجزاء عند مخالفة المساهم تطبيق شرط الموافقة وهنا يجب العودة للقانون المدني باعتباره الشريعة العامة والخصوص حوالة الحق التي

1 محمد فتاحي، (شرط الموافقة كقيّد يحد من حرية المساهم في تداول أسهمه في القانون الجزائري)، مجلة الحقيقة، جامعة أحمد دراية أدرار الجزائر العدد 30، ص ص 113، 114.

لا يشترط فيها رضا المدين أي الشركة على الإحالة كي تعتبر صحيحة لكنها تعد حجة على المدين وعلى الغير إذا كان له تاريخ ثابت.

وبالتالي عند إسقاط هذه الأحكام على الإحالة في الأسهم نستنتج أن الإحالة صحيحة بين المساهم والشخص المحال إليه فقط ولا تكون لها حجة على الشركة أو الغير إذا لم تبلغ بها الشركة بموجب رسالة موصى عليها مع وصل استيلاء وقبول الشركة لها، أما في حالة رفضها للمحال إليه وعدم تسجيله في سجلاتها فلا يعتبر شريكا في مواجهة الشركة¹

الفرع الثاني: شرط الشفعة (الاسترداد)

يطلق عليه شرط الشفعة أو الاسترداد استنادا لملكية الشركة لكامل الأسهم المتداولة فيها

أولاً: تعريف الشفعة

1- الشفعة لغة: مأخوذة من الشفع وهو الضم والزيادة ويقال شفعت الشيء شفعاً من باب ضمه إلى الشيء الفرد، ويقال شفعت الركعة أي جعلتها اثنتين، ومن هنا أخذت الشفعة لان صاحبها يشفع ما له بها فيضم عليه مال غيره.²

2- الشفعة اصطلاحاً: تعددت التعريفات الفقهية لشرط الشفعة نذكر بعض التعريفات منها "أن يكون للمساهمين أو لبعضهم الأولوية في الاستفادة من التنازل عن الأسهم قبل غيرهم ويسمى أيضاً شرط الأفضلية."³

وأيضاً شرط الشفعة هو "اتفاق مكتوب بنظام الشركة بمقتضاه يكون للشركة الحق في استرداد الأسهم التي يتنازل عنها مالکها للغير أو للمساهمين أو بعضهم ويترتب عليه فقدان المتنازل لصفته وبالتالي فقد عضويته وخروجه من الشركة."⁴

وعرفه جانب آخر من الفقه بأنه "يتعين على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه إلى شخص أجنبي أن يخطر الشركة بذلك حتى يتسنى لأي مساهم أو لمجلس إدارة الشركة على حسب الأحوال، استرداد هذه الأسهم خلال مدة معينة والحلول محل المشتري نظير ثمن عادل."⁵

1 بن عمر قليلي، المرجع السابق، ص 1770.

2 نادية مطلاوي، المرجع السابق، ص 118.

3 قاسي عبد الله هند، المرجع السابق، ص 126.

4 عماد محمد أمين السيد رمضان، المرجع السابق، ص 391.

5 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 276.

وقد عرف المشرع الجزائري الشفعة في المادة 794 ق.م.ج بأنها "رخصة تجيز الحلول محل المشتري في بيع العقار".

ويثبت ممارسة حق الشفعة حسب المادة 795 ق.م.ج وذلك على سبيل الحصر للأشخاص التالي ذكرهم:

- لمالك الرقبة إذا بيع الكل أو البعض من حق الانتفاع المناسب للرقبة.

- للشريك في الشيوع إذا بيع جزء من العقار المشع إلى أجنبي.

- لصاحب حق الانتفاع إذا بيعت الرقبة كلها أو بعضها.

وبستنتج من المادتين 794 و 795 من القانون المدني أن حق الشفعة يثبت للأشخاص المذكورين أعلاه فقط في بيع العقارات لأنه لا مجال لتطبيق حق الشفعة على المنقولات.

أما في القانون التجاري وفي المادة 715 مكرر 57 جعل حق الشفعة وسيلة إجبارية تلجأ إليها الشركة عندما ترفض منح الموافقة للشريك ببيع أسهمه إلى المحال إليه وذلك إذا نص القانون الأساسي للشركة على تطبيق شرط الموافقة، وفي ذلك حماية للمساهم الراغب في بيع أسهمه.¹

ثانيا: الطبيعة القانونية لحق الشفعة

وقد ثار خلاف فقهي حول تحديد الطبيعة القانونية لحق الشفعة فمنهم من يرى أنها حق عيني وذلك لأنها ترتب آثار أهمها أن دعوى الشفعة المحكمة المختصة بنظرها هي المحكمة التي يقع بدائرة اختصاصها العقار المشفوع فيه، ومنهم من يرى أنها حق شخصي أي حق لصيق بشخص الشفيع فلا ينتقل لورثته ولا تجوز حوالاته، كما لا يجوز لدائني الشفيع أن يستعملوه باسمه والراجح فقها أن الشفعة ليست حق عيني ولا حق شخصي، وليست حق أصلا وإنما هي سبب لكسب الحق، فالشفيع يكسب بالشفعة ملكية عقار أو حق عيني كحق الانتفاع وحق الرقبة والفرق واضح بين الحق نفسه وبين سبب من أسباب كسب الحق ولذلك نجد المادة 794 ق.م.ج، لم تعرف الشفعة بأنها حق بل رخصة تخول للشفيع الحق في أن يمتلك العقار المشفوع فيه ويكون ذلك بإرادته المنفردة مع إعلان رغبته في الأخذ بها.²

1 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص ص 70، 71.

2 إسمهان فسيو، (شروط الأخذ بالشفعة في القانون المدني الجزائري)، مجلة الشريعة و الإقتصاد، د م ن، تخصص قانون عقاري، العدد 05، بتاريخ 2014/06/01، ص 185.

ثالثا: خصائص الشفعة

تتميز الشفعة بأنها غير قابلة للتجزئة وأنها حق استثنائي، وأنها ترد على العقارات دون المنقولات، وأنها متصلة بالشخص الشفيع وسنقوم بشرح كل خاصية على حدا.

1-عدم قابلية الشفعة للتجزئة

يقصد بها أنه لا يجوز للشفيع أن يأخذ بالشفعة في بعض المبيع دون البعض الآخر لكي لا تتفرق الصفقة على المشتري.

2-الشفعة حق إستثنائي

لقد أحاط المشرع حق الشفعة بعدة قيود من خلال المادة 798 ق.م.ج والتي تنص على ما يلي: " لا شفعة

- إذا حصل البيع بالمزاد العني وفقا للإجراءات التي رسمها القانون.
- إذا وقع البيع بين الأصول والفروع أو بين الزوجين لغاية الدرجة الرابعة، وبين الأصهار لغاية الدرجة الثانية.
- إذا كان العقار قد بيع ليكون محل عبادة أو ليلحق بمحل عبادة".

3-الشفعة لا ترد إلا على عقار

وقد نصت على ذلك المادة 794 ق.م.ج بقولها " الشفعة رخصة تجيز حلول محل المشتري في بيع العقار....".

وبالتالي نستنتج أن حق الشفعة يرد على العقارات دون المنقولات وفي حالة العقار بالتخصيص وعند بيع المنقول مستقلا عن العقار فهنا لا تطبق الشفعة إلا إذا بيع المنقول مع العقار المخصص لخدمته هنا يؤخذ بحق الشفعة.

4-اتصال الشفعة بالشخص الشفيع

معنى ذلك عدم إمكانية الشفيع إحالة حقه في الشفعة وعدم إمكانية دائني الشفيع استعمال الشفعة عن طريق الدعوى غير المباشرة فالشفعة رخصة وليست حق وهذه الدعوى مقتصرة على الحقوق.¹

5-له طابع موضوعي و طابع إيجابي

1 حمو معمر ياسين عبد الكريم، (إجراءات ممارسة حق الشفعة في القانون المدني)، مذكرة ماستر تخصص القانون الخاص المعقم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، سنة 2021، ص 11، 13.

وذلك لأنه في شرط الشفعة يأخذ عملية التنازل في حد ذاته عكس شرط الموافقة الذي وجدناه أنه ذو طابع شخصي

أما عن الطابع الإيجابي ويعني أن يعطي المستفيد أيا كان شركة أو مساهمين أولوية شراء الأسهم التي يود أو يرغب المساهم التنازل عليها.¹

رابعاً: شروط صحة الشفعة

عرفنا فيما سبق أن شرط الموافقة لا يكون صحيحاً إلا إذا كان مذكوراً في القانون الأساسي، أما بالنسبة لشرط الشفعة فقد أقر القضاء بصحته سواء اشترط في القانون الأساسي أو في اتفاقات الأفضلية إلا أن هذه الأخيرة لا تكون حجة على الغير.

هذا وحتى يعتبر شرط الشفعة صحيحاً لابد من توافر شروط معينة يمكن تلخيصها في الآتي:

1- قصر المدة: تفدياً لسوء استعمال حق الشفعة فإنه يجب تحديد مواعيد قصيرة ولذا ينصح بعض الفقهاء بالنص على ذلك في القانون الأساسي وهذا تفادياً للإهمال العمدي أو غير العمدي لمجلس الإدارة.

2- منح ثمن عادل للمحيل: لكي لا يعتبر شرط الشفعة نزاعاً للملكية يجب أن يتضمن ثمناً عادلاً للمحيل، إذ يعد هذا الثمن المقابل الذي يتلقاه المساهم المحيل مقابل تنازله عن حقه في التراجع عن الإحالة في حالة ممارسة باقي المساهمين حقهم في الشفعة لذا وجب تحديده تحديداً دقيقاً بعيداً عن التحديد الجزافي

3- تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديداً دقيقاً:

لابد على الذين يحررون شروط الشفعة تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها إذا ما استخدم عدد من المساهمين حقهم في الشفعة وإلا فقد هذا الشرط مشروعيته بهيمنة أحد المساهمين على الشركة.²

ومن بين الشروط المقيدة لتداول الأسهم مايلي :

1 حمزة بن ذيب، (القيود الواردة على تداول الأسهم)، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة ، سنة 2017-2018، ص ص 44، 45 .

2 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 75، 78.

أ-حق الشفعة والاسترداد لمصلحة المساهمين: وبمقتضاه يجب على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه إلى شخص أجنبي عن الشركة أن يخطر الشركة بذلك مع بيان اسم المشتري والتمن المعروف.

ب-حق الشفعة أو الاسترداد لمصلحة الشركة: وهو يسمح لمجلس الإدارة أن يستبعد غير المرغوب فيهم في نطاق الشركة.

ويستعمل مجلس الإدارة حق الشفعة أو الاسترداد إما لمصلحة الشركة إذا وجد احتياطي أو أرباح يجوز التصرف فيها فلا يجوز الاسترداد من رأس المال، وإما لمصلحة شخص آخر يحل محل المشتري في الشركة.

ج-حق الاسترداد في حالة الوفاة: قد ينص نظام الشركة على حق الشركة في استرداد السهم في حالة وفاة المساهم بقصد منع الورثة من دخول الشركة.¹

خامسا: إجراءات شرط الشفعة

إن إجراءات حق الشفعة هي نفسها إجراءات شرط الموافقة إلا أنه في هذه الأخيرة يسحب المساهم المحيل عرض البيع لما ترفض الشركة المحال إليه المقترح ولا يصح حق العدول عن الإحالة إذا ما مارس المساهمون أو أحدهم حقهم في الشفعة وتتمثل هذه الإجراءات في:

1-تصريح أحد المساهمين برغبته في إحالة أسهمه

يقوم المحيل بتبليغ مجلس الإدارة للشركة المصدرة برغبته في إحالة أسهمه، ويتضمن تبليغه عدد الأسهم وثمانها واسم المحال إليه وشروط الإحالة والغاية منه هو السماح للمساهمين الذين يستثمرون في حق الشفعة بمراقبة جدية وحقيقة مشروع الإحالة.

2-إعلام مجلس الإدارة ببقية المساهمين بمشروع الإحالة.

لابد لمجلس الإدارة من إحترامه للأجل المحدد في شرط الشفعة وإلا اعتبر إهمالا من جانبه بسبب إلحاقه أضرارا بمصالح المساهم المحيل.

3-اتخاذ المساهمين قرارا بممارسة الشفعة أو عدم ممارستها.

إن مهلة حق الشفعة يحددها القانون الأساسي للشركة إن كان الشرط تأسيسيا أو في الاتفاق إن كان اتفاقيا وهي حق للمساهمين، ويجب ألا تطول المدة لممارسة هذا الحق.²

1 مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، المرجع السابق، ص ص 407،408

2 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 75،78.

وتختلف الإجراءات في حالة ممارسة الشفعة وفي حالة عدم ممارستها وهذا ما سيتم التطرق إليه:

أ- حالة ممارسة المساهمين حقهم في الشفعة

هنا يجب التفرقة بين مسألتين:

- إذا كان المترشح محالاً إليه مساهما في الشركة، فهذا يكون عنده حق تنافسي في ممارسة الشفعة مع بقية المساهمين.

- إذا كان المحال إليه المقترح من الغير، فإن الإحالة في هذه الحالة تثبت للمساهمين الذين مارسوا حقهم في الشفعة ولا يكون للغير أي حق للدخول في الشركة.

ب- حالة عدم ممارسة المساهمين حقهم في الشفعة

للمحيل الحرية في استرجاع حقه في إحالة أسهمه بشرط أن تتم الإحالة بنفس الأجل والثلث والشروط المتضمنة في تبليغه الأصلي.

سادسا: جزاء مخالفة شرط الشفعة

يختلف الجزاء على مخالفة شرط الشفعة حسب ما إذا كان الشرط تأسيسيا أم غير تأسيسي وهذا ما سنبينه فيما يلي:

1- جزاء مخالفة شرط الشفعة التأسيسي

أن شرط الشفع التأسيسي منصوص عليه في القانون الأساسي للشركة وجزاء مخالفته هو نفسه الجزاء المطبق عند مخالفة شرط الموافقة والمتمثل في عدم حجية الإحالة في مواجهة الجميع وليس بطلانها، حيث يجوز للشركة عدم قبول تحويل الأسهم من حساب المحيل إلى حساب المحال إليه، ويحق للمستفيد من هذا الشرط أن يخطر مجلس إدارة الشركة للامتناع عن إتمام إجراءات التسجيل، وتستطيع الشركة التمسك بعدم حجية هذه الإحالة حتى في مرحلة التصفية القضائية إذا ما قام المصفي ببيع الأسهم دون احترام شرط الشفعة الذي نص عليه القانون الأساسي للشركة.¹

2- جزاء مخالفة شرط الشفعة غير التأسيسي

إن الاتفاقات غير التأسيسية لا تربط سوى أطرافها الممضين عليها، وبالتالي لا يمكن فرضها على جميع المساهمين ولا تكون حجة عليهم، وبالتالي إذا قام أحد الأطراف بإحالة

1 خديجة بلعربي، المرجع السابق، ص 75، 78.

أسهمه للغير فليس على الطرف المستفيد من الشرط إلا طلب التعويض عن الضرر، ولا يمكن المطالبة بإبطال البيع إذا كان المحال إليه حسن النية، إلا في حالات التي يسمح بها القانون كخلل في أركان العقد أو حالة غش، أو تزوير أي سوء نية المحال إليه. وفي الأخير نقول إن شرط الشفعة غير التأسيسي غير ملزم إلا لأطراف الاتفاق، ولا يكون لمخالفته أي أثر على أطراف الإحالة ولا على الشركة.¹

1 بن عمر قليلي، المرجع السابق، ص ص 1777، 1778.

خلاصة الفصل الثاني

من خلال دراستنا وبحثنا في ميزة التداول استنتجنا أن التداول من الخصائص المميزة للسهم بل إنه هو الصفة الجوهرية فيه خاصة وأن شركة المساهمة تقوم على الاعتبار المالي ولكل شريك فيها الحرية التامة في التنازل عن أسهمه للغير بالطرق التجارية التي تعد من أسهل الطرق التي يستطيع المساهم التنازل عن أسهمه بواسطتها، خلافا للطرق المدنية التي يواجه فيها المتعاقد صعوبة في تحويل أمواله مثل حوالة الحق، وأن هذه الميزة غير ثابتة في السهم حيث أن المساهم له الحرية التامة في تداول أسهمه أو عدم تنازله عنها، وله مطلق الحرية في التنازل عنها استنادا لقواعد القانون التجاري أو طبقا لقواعد قانون البورصة الذي تبناه المشرع الجزائري في تداول الأسهم وغيره من الأوراق المالية وهو المرسوم التشريعي المتعلق بالقيم المنقولة 10/93 المعدل والمتمم بقانون 03/04 الذي أضاف هيئة المؤتمن المركزي لهيئات ومؤسسات البورصة كما أنه يستطيع تحويل الأوراق المالية التي يمتلكها إلى سيولة في أي لحظة، وذلك حسب حاجته للنقود، بدلا من الأوراق المالية، فتداول الأسهم يعمل على ازدهار شركات المساهمة وتضخيم رأس مالها لتكون هذه الشركة ذات قوة مالية تضاهي رؤوس أموال الشركات التابعة للدولة بل أكثر من ذلك، هذا ما يعتبر إيجابيا في تداول الأسهم أما ما يؤخذ عنها وجود بعض القيود التي ترد على ميزة تداول الأسهم، والتي وضعها المشرع الجزائري بمبررات قانونية وأخرى اتفاقية للحد من هيمنة بعض المساهمين ومحاسبة أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المديرين ومجلس المراقبة عن أخطاء التسيير وذلك حسب النظام المتبع في الشركة.

الخاتمة

لقد حاولنا من خلال هذه المذكرة تبيان وتوضيح أهم المميزات القانونية للسهم في ظل شركة المساهمة، حيث قام المشرع الجزائري بوضع منظومة تشريعية هادفة للقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة فقد خصص لها المشرع قسم فرعي متكون من عشرين مادة قانونية تبدأ بالمادة 715 مكرر 40 إلى المادة 715 مكرر 60، إضافة إلى مواد أخرى في قوانين متفرقة.

وتوصلنا إلى أن السهم يعتبر أهم القيم المنقولة على الإطلاق فهو يرافق شركة المساهمة من التأسيس حتى الإنقضاء أو التصفية، وهو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها وله مميزات ثابتة وأخرى متغيرة، فالمميزات الثابتة التي تطرقنا إليها في هذه المذكرة هي تساوي قيمة الأسهم وعدم قابليتها للتجزئة، فالأصل أن تكون قيمة السهم متساوية ويترتب على ذلك سهولة تقدير الأغلبية اللازمة لصحة إنعقاد الجمعية العامة واشتراط النصاب القانوني لحضور الاجتماعات وكذلك نسبة الأصوات التي تعطى لكل مساهم تختلف باختلاف عدد أسهمه لذا يصعب تقدير هذه النسبة باختلاف قيمة السهم، وفي تساوي قيمة السهم أيضا تسهيل لعملية توزيع الأرباح على المساهمين، أما عن ميزة عدم قابلية الأسهم للتجزئة فالأصل فيها أنها ميزة ثابتة فلا يمكن أن يشترك في ملكية السهم الواحد أكثر من مساهم وفي حالة تملكه بالإرث يجب على الورثة تعيين من يمثلهم أمام الشركة وهم مسؤولين بالتضامن عن كافة الالتزامات الناشئة عن ملكية السهم، إلا أن هذه الميزة ترد عليها إستثناءات وذلك بجواز تجزئة السهم الواحد إلى شهادات استثمار التي تمثل الجانب المالي للسهم وشهادات الحق في التصويت التي تمثل الجانب الإداري له، وقد تطرقنا أيضا إلى ميزة ثابتة أخرى وهي ميزة تناسب عدد الأسهم مع النتائج المالية لشركة المساهمة حيث ترتبط نسبة أرباح وخسائر المساهم في الشركة بعدد ما يملكه من أسهم فيها، وآخر ميزة هي تناسب عدد الأسهم مع حقوق الإدارة والتسيير التي تشمل حقوق التصويت والتسيير والتي ترتبط ارتباطا وثيقا بعدد الأسهم التي يملكها المساهم في شركة المساهمة، فزيادة عدد الأسهم تزيد حقوق المساهم في التصويت والتسيير واتخاذ القرار ومع ذلك يجوز كسر الثبات في هذه الميزة بوقف التصويت كجزاء في حالة تعارض مصالح المساهمين، وعليه فإن صفة الثبات في الميزات السابق ذكرها هو الأصل والتغيير هو الإستثناء.

وقد تطرقنا في الفصل الثاني من هذه المذكرة إلى أهم ميزة ألا وهي ميزة التداول وهي صفة جوهرية في السهم، غير أنها غير ثابتة لأن القاعدة أن المساهم حر في الاحتفاظ بأسهمه أو تداولها بالتنازل عنها للغير بالطرق التجارية أو بطريقة القيد في الحساب، ويعد التداول بهذه الطرق أسهل من الطرق المدنية التي يواجه فيها المساهم صعوبة في تحويل أمواله كحوالة الحق.

كما أن هناك العديد من شركات المساهمة عندنا في الجزائر غير مدرجة أسهمها في البورصة سوى خمسة شركات فقط مدرجة فيها وهي: شركة صيدال، أن سي أ رويبة، الأوراسي، أليسانس للتأمينات، بيوفارم) الأمر يثير التساؤل عن مواطن الخلل هل هو غياب ثقافة التداول عند المستثمرين أم عجز القوانين الجزائرية عن التنظيم الجيد لهذه السوق؟ كما أن ميزة التداول ليست مطلقة بل قيدها المشرع بقيود قانونية وأخرى إتفاقية، وذلك حماية لمصلحة الشركة والشركاء ومنع تسلل عناصر غير مرغوب فيها إلى الشركة قد تسعى إلى هدمها.

- ومن بين النتائج التي توصلنا إليها من خلال دراستنا لموضوع الأسهم ما يلي:
- لاحظنا من خلال التشريعات التي وضعها المشرع إهتمامه الكبير بتنظيم سوق القيم المنقولة فقد خلق منظومة قانونية محكمة إلى حد كبير في تنظيم أحكام الأسهم والسندات التي تصدرها شركة المساهمة.
 - وفق المشرع الجزائري عندما ترك تحديد القيمة الإسمية للأسهم لحرية المساهمين فهم من يختار القيمة الإسمية في القانون الأساسي حسب ظروف شركتهم.
 - وفق كذلك لاستبعاده الأسهم لأمر لأنها تشكل خطورة على الشركة، لعدم معرفة المساهم الأخير.
 - وفق المشرع في تنويع طرق التداول وفي فرضه قيودا عليها لحماية مصلحة الشركة والمساهمين على حد سواء.
 - للأسهم إيجابيات نظرا لما توفره من أموال سائلة وتمويل المشاريع الكبرى، إلا أنها تمثل خطرا نظرا لإمكانية الخسارة بسبب انخفاض أسعارها في البورصة فالاستثمار بالأسهم يعد رهانا قد يكلل بالربح وقد يكلل بالخسارة.

- لقد أغفل المشرع الجزائري تنظيم شرط الشفعة بالرغم من أنه يمثل ضمانا للمساهمين في إكتساب أكبر عدد ممكن من الأسهم.
 - من الأفضل حلول النظام الآلي بدلا من النظام الورقي في عملية التداول لمسايرة الحياة التجارية التي تتميز بالسرعة.
 - يحظر أيضا حرمان المساهم من نصيبه في الأرباح وإلا أعتبر شرط أسد ويؤدي ذلك إلى بطلانه.
 - كما يتضح أن المشرع الجزائري لم يأخذ بجميع أنواع الأسهم ولعل السبب يعود إلى حداثة السوق المالية الجزائرية، كما أن الانفتاح المالي لم يبدأ إلا مع مطلع التسعينات بصور قانون النقد والقرض.
 - إن شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت باندماجهما يشكلان سهما واحدا فهما وجهان لعملة واحدة.
- وبناء على هذه النتائج نقدم مجموعة من الاقتراحات وهي كالتالي:
- 1- من الأفضل حلول النظام الآلي بدلا من النظام الورقي في عملية التداول لمسايرة الحياة التجارية التي تتميز بالسرعة.
 - 2- انفتاح السوق المالية في الجزائر على الأسواق الأجنبية والإستفادة من تجاربها الناجحة.
 - 3- إعطاء استقلالية فعلية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وعدم تقييدها أثناء أداء مهامها والسعي لتطويرها.
 - 4- تسهيل الاجراءات المتبعة في قيد الشركات في الأسواق المالية.
 - 5- تعديل المادة **715 مكرر 30** من ق ت ج حيث عرفت القيم المنقولة بأنها "سندات قابلة للتداول" وكان من الأفضل أن تعرف على أنها "أوراق مالية قابلة للتداول" حتى لا تقتصر القيم المنقولة في السندات دون الأسهم.
 - 6- لم يتناول المشرع الجزائري إجراءات نقل ملكية الأسهم عن طريق الإرث، ولم ينظم عملية رهن الأسهم لذا كان عليه أن يتدارك ذلك.
 - 7- إن إدراج شركات الأموال في البورصة ليس حكرا على شركات المساهمة فحسب، بل يتعلق الأمر أيضا بشركات التوصية بالأسهم والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لذا على المشرع الجزائري النص صراحة على أنواع الشركات التي تقيد أسهمها في البورصة.

الملخص

تعد شركات المساهمة الإطار الاقتصادي والقانوني الأمثل للاستثمار في المشاريع الصناعية والتجارية الكبرى والقيم المنقولة التي تصدر عنها هي من أهم الركائز الحديثة للتمويل الاقتصادي وأهم هذه القيم على الإطلاق الأسهم حيث تعتمد عليها الشركة في تأسيسها ووجودها فهي تشكل رأس مال شركة المساهمة وتمول الاستثمارات طويلة الأجل و أهم ما يميزها قابليتها للتداول وصدورها متساوية القيمة و عدم قابليتها للتجزئة و نجد المشرع الجزائري قد أحاطها بعناية خاصة وذلك في الأمر 59/75 المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم و في المرسوم التشريعي رقم 93/ 10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

.....

الكلمات المفتاحية:

شركة المساهمة، الأسهم، القيم المنقولة، البورصة، التداول، الأرباح، شرط الاسترداد، حق الشفعة.

Abstract

Joint-stock companies are the ideal economic and legal framework for investment in major industrial and commercial projects. The transferred values that are issued by them are among the most important modern pillars of economic financing. It is long-term and the most important feature that distinguishes it is negotiability, issuance of equal value, and its indivisibility. We find that the Algerian legislator has taken special care in order No. 75,59 containing the amended and supplemented commercial law and in Legislative Decree No. 93,10 related to the Stock Exchange of movable values

.....

Keywords:

joint stock company, shares, movable values, stock exchange Trading, profits, redemption clause, right of pre-emption.

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً: المصادر

I. - القرآن الكريم رواية ورش عن نافع

II. - المعاجم والقواميس

قاموس المنجد الأبجدي، المؤسسة الوطنية للكتاب، الطبعة الثامنة، دار المشرق ش.م.م بيروت لبنان، 1989.

III. - أهم النصوص القانونية الخاصة بالتشريع الجزائري حسب التسلسل التاريخي.

الأمر رقم 59/75 مؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 يتضمن القانون التجاري، ج.ر، الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم بالقانون رقم 02/05 مؤرخ في 06 فبراير 2005، ج.ر، العدد 11، الصادر بتاريخ 09 فبراير 2005.

1- الأمر رقم 58/75 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق لـ 26 سبتمبر سنة 1975 يتضمن القانون المدني المعدل والمتمم بالقانون رقم 05/07، المؤرخ في 13 ماي 2007، ج.ر، العدد 31 الصادرة بتاريخ 13 ماي 2007.

2- المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أبريل سنة 1993 يعدل ويتمم الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري، ج.ر، عدد 27 صادر سنة 1993.

3- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ج.ر، عدد 34 صادر في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم.

4- المرسوم التنفيذي رقم 438/95 مؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر، عدد 80، صادر بتاريخ 1995/12/23.

5- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج.ر، العدد 11 الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993.

ثانياً: المراجع

* الكتب

- 1- إبراهيم الكرسانه، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، إصدارات صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، تاريخ النشر 2011/01/12 سنة 2011. <https://www.amf.org.ae/sites/default/files.2011>
- 2- إبراهيم سيد أحمد، العقود والشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر الاسكندرية، ط1. الاسكندرية.
- 3- الشيخ محمد إسحاق الفياض، أحكام البنوك والأسهم والأسواق المالية، البورصة، مكتب سماحة آية الله العظمى، المطبعة أمير، ط1.
- 4- الطيب بلولة، قانون الشركات، سلسلة القانون في الميدان ترجمة إلى العربية محمد بن بوزة.
- 5- إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة الاسهم، الجزء الثامن، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان.
- 6- توفيق فرحات، رشيد مسعودي، النظام القانوني لرئيس مجلس إدارة شركة المساهمة، دار البحوث والدراسات القانونية والسياسية، المجلد 6، العدد 2، سنة 2022.
- 7- سميحة القيلوبي، الشركات التجارية كلية الحقوق، جامعة القاهرة، دار النهضة العربية، القاهرة، ط05، سنة 2011.
- 8- علي الزيني، أصول القانون التجاري، المجلد 02 طبع بالمطبعة الاميرة ببولاق سنة 1935.
- 9- عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، الاعمال التجارية، التاجر، الشركات التجارية، دار المعرفة، الجزائر، سنة 2000.
- 10- عزيز العكلي، الوسيط في شرح التشريعات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، سنة 2008.
- 11- عباس حلمي المنزلاوي، القانون التجاري، الشركات التجارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1984.
- 12- عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الاسهم في شركات المساهمة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط01، 2008.

- 13- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الثالث نظرية الإلتزام بوجه عام، تم إخراج هذه النسخة بواسطة، Mr-Gado، سنة 2008/2007.
<https://foulabook.com/ar/book>
- 14- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، سنة: 2006.
- 15- محمد فريد العريني، الشركات التجارية، والمشروع التجاري بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، الجزء الأول، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، سنة 2022.
- 16- محمد كمال طه ووائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، سنة 2013.
- 17- ناصر الله مرتضى، الشركات التجارية، مطبعة الارشاد بغداد، سنة 1969.
- 18- نادية فوزيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية.
- 19- وجيه كمال أباضة، التاجر والأعمال التجارية والشركات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
- 20- يوسف حميد معوض، الموجز في قانون الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1 سنة 2012.
- *المجلات:**

- 1- الزهراء نواصرية، (أنواع الأسهم وموقف المشرع الجزائري منها)، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، العدد 01.
- 2- إسمهان فسيو، (شروط الأخذ بالشفعة في القانون المدني الجزائري)، مجلة الشريعة والإقتصاد، المجلد 03، العدد 05، كلية الشريعة و الإقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، تخصص قانون عقاري، الجزائر، بتاريخ 2014/06/30.
- 3- بن العارية حسين وبالباي عبد السلام، (قياس القيمة العادلة باستخدام نموذج مضاعف الربحية، دراسة تطبيقية لأسهم المؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر لفترة 2013، 2015)، مجلة الإقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 01، العدد 02 بتاريخ 2017/03/01.

- 4- بن عمر قليلي، (القيود النظامية الواردة على مبدأ حرية تداول الأسهم في التشريع الجزائري)، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، المركز الجامعي مغنية، المجلد 07، العدد 01 سنة 2021.
- 5- حنان سعدي، (دور قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نموذج مضاعف الربحية في اتخاذ القرار)، مجلة الحوكمة المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 02، العدد 01 سنة 2020.
- 6- حنان شلغوم، (تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08، العدد 02، جوان 2021.
- 7- حسونة عبد الغني، (الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة)، مجلة العلوم القانونية والسياسية، عدد 13، جوان 2016.
- 8- خالد العمري، (النظام القانوني لزيادة رأسمال شركة المساهمة)، مجلة إيزا للبحوث والدراسات، المجلد 06، العدد 02، سنة 2021.
- 9- خلفاوي عبد الباقي، (حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة في التشريع الجزائري)، مقال بكلية الحقوق، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة، المجلد 31 عدد 02، جوان 2020.
- 10- رشيد حفصي، (دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي حال، سوق دبي المالي، في الفترة ما بين 2011/2014) المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، عدد 02 جوان 2016، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- 11- صلاح الدين بن خليفة، (تداول الأسهم في البورصة)، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 03، جامعة تلمسان، جوان 2017.
- 12- عثمان لعور، (إصدار أسهم شركة المساهمة في التشريع الجزائري)، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد 11، جامعة باتنة.
- 13- عماد رمضان، (الموازنة بين حق المساهم على الأرباح السنوية وحق شركة المساهمة في تكوين الاحتياطي)، مجلة دور الحوكمة والحماية الجنائية في تعزيز الثقة والائتمان المصرفي، كلية الحقوق جامعة المملكة، مملكة البحرين، العدد 07.

- 14- غريب صحراوي، (امتيازات المالك على الشيوع استعمالا واستغلالا وتصرفا، دراسة فقهية قانونية مقارنة)، مجلة الدراسات القانونية، جامعة يحي فارس بالمدينة، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، جوان 2019 م
- 15- فوزية ميراوي، (الحق التفاضلي في الاكتتاب لزيادة رأس المال نقدا في شركة المساهمة)، مجلة القانون الدولي والتنمية، المجلد 09، العدد 02، بتاريخ 2021/12/29.
- 16- فوزي فتاه، (قواعد توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الشركات التجارية في القانون الجزائري)، مجلة الحقيقة، العدد 08، ماي 2006.
- 17- كاهنة بن قوقة، (الآليات القانونية لتداول الأسهم في التشريع الجزائري)، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 05، العدد 02، صادرة عن مخبر الدراسات القانونية والإقتصادية، المركز الجامعي، آفلو، الجزائر، سنة 2022
- 18- كرار سليم عبد الزهرة وآخرون، (طلب قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية)، مجلة الغري للعلوم الإقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، قسم المحاسبة، العدد 02، سنة 2009.
- 19- ليلي حدوم، (شرط الأسد بين حماية الشريك ومتطلبات المعاملات بالأوراق المالية)، دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية، المجلد 06، العدد 02، سنة 2022.
- 20- محمد أمين سي الطيب، (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري)، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، معهد العلوم القانونية والإدارية، العدد 04، المركز الجامعي أحمد بن يحي الوان شريسي تيسمسيلت، الجزائر، ديسمبر 2017.
- 21- محمد فتاحي، (شرط الموافقة كقيد يحد من حرية المساهم في تداول أسهمه في القانون الجزائري)، مجلة الحقيقة، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، العدد 30.
- 22- نور الدين صحراوي، (الاطار القانوني لحق التصويت في الجمعيات العامة في شركة المساهمة)، مجلة المفكر للدراسات القانونية والسياسية، العدد 06، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، جوان 2019.
- 23- نور الدين لعرج، (القيود الواردة على تداول أسهم شركة المساهمة في القانونين القطري والمغربي)، منشورات مجلة الحقوق، القانون والأعمال، الجزء الثاني، سلسلة المعارف القانونية والاقتصادية، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية بطنجة، المغرب، عدد 47، 2017.

*الرسائل والمذكرات:

• أطروحات الدكتوراه

- 1- أسماء بن ويراد، (حماية المساهم في شركة المساهمة)، أطروحة دكتوراه في الحقوق تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، لسنة 2016/2017.
- 2- وداد بن بعبيش، (تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال)، أطروحة الدكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولودي معمري تيزي وزو، نوقشت بتاريخ 2014/01/06 السنة الجامعية 2013/2014.
- 3- هند قاسي عبد الله، (الحقوق المرتبطة بالسهم في شركة المساهمة)، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، السنة الجامعية 2017/2018.

*المذكرات

• الماجستير

- 1- ثامر بن صوشة، (أثر الرقابة والمعلومات على أداء سوق الأوراق المالية، دراسة حالة الجزائر) مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2008/2009.
- 2- خديجة بلعربي، (المميزات القانونية للسهم)، مذكرة ماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، بلقايد، الجزائر، سنة 2013/2014.
- 3- سمية فاطمة الزهراء بن غالية الزهراء، (حرية المساهم في التنازل عن الأسهم)، مذكرة ماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة أبو بكر بلقايد ولاية تلمسان، السنة الجامعية 2007/2008.
- 4- شيماء فايد وطلاب زينب، (النظام القانوني لتداول الأسهم في شركة المساهمة)، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف لمسيطة، السنة الجامعية 2021/2022.
- 5- فائزة عدمان، (سياسة توزيع الأرباح وأثارها على القيمة السوقية لاسهم المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2016/2017.

6- فتحي مزوار، (حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة في القانون المقارن)، مذكرة ماجستير في القانون الخاص، سنة 2012/2011.

7- فتيحة بن بوسحاقي، (بورصة الجزائر واقع وآفاق)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع النقود المالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2003/2002.

8- محمد الوائق ذي النور حمد السيد أحمد، (القيود الواردة على حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة العامة)، مذكرة ماجستير في القانون، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، كلية القانون، سنة 2021.

9- نادية مطلوي، (النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة)، مذكرة ماجستير تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 45، قالمة، السنة الجامعية 2016/2015.

*الماستر

1- حمزة بن ذيب، (القيود الواردة على تداول الأسهم)، مذكرة ماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة المسيلة، سنة 2018/2017.

2- حمو معمر ياسين عبد الكريم، (إجراءات ممارسة حق الشفعة في القانون المدني)، مذكرة ماستر تخصص القانون الخاص المعمق، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، نوقشت بتاريخ 2021/07/19 .

Articles:

1- Articl spécialisé, actions et obligations, aperçu des actions et des obligations, version juillet 2021, <https://www.iconomix.ch/fr>

2-Jean_Dupriez, Actionsou obligations, comprendre la différenceentre les deux, lecen 22, dat 10/05/2016, <https://www.conseiller.ca/nouvelles/industrie/actions-ou-obligations-comprendre-la-difference-entre-les-deux>

الملاحق

الملحق رقم 1: شهادة أسهم

(هـ)

الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة المحدودة 

شركة مساهمة عامة ذات مسئولية محدودة
ص ب ١٧٨٩ - ٢٣٦٦ الخرطوم

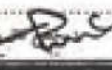
رقم الشهادة: 1
عدد الأسهم: 10,648,000

رقم السجل: 300071
رأس المال المدفوع به ستة وعشرون مليار دينار سوداني مقسم إلى ستة وعشرين مليون سهماً
قيمة السهم الواحد ألف دينار سوداني

شهادة أسهم

نشهد بأن... جمعة بن فهد الجمعة... هو المالك المسجل لعدد عشرة مليون وستة وثمان مائة... سهماً قيمة السهم الواحد مئتا ألف دينار من رقم... إلى رقم... في رأس مال الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة المحدودة وفقاً لعقد تأسيسها ونظامها الأساسي

وقد سدد قيمة هذه الأسهم بنسبة ١٠٠٪ قبل تاريخ صدور هذه الشهادة بالدينار الأمريكي
صدر بحكم الشركة في... 16... من شهر ربيع الآخر سنة... 1423... هـ
الموافق... 27... من شهر... سنة... 2002... م

رئيس مجلس الإدارة: 
أمين مجلس الإدارة: 

الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة المحدودة
مجلس الإدارة

تم تحويل هذه الأسهم لأحكام قانون سون الخرطوم لتأجير التملك لسنة ١٩٩١ م

الملحق رقم 2: شهادة تملك أسهم

	
جمعية عالي التعاونية الاستهلاكية	
مسجلة لدى وزارة التمنية والشؤون الاجتماعية تحت رقم 123 طبقاً لأحكام قانون الجمعيات التعاونية رقم 20 لسنة 1984م	
شهادة تملك أسهم	
عدد الأسهم	رقم المساهم
نحن مجلس إدارة جمعية عالي التعاونية الاستهلاكية	
نشهد بأن السيد	
يملك أسهما عددها	
والمجموع قيمتها الاسمية هو	
دينار مدفوعه بالكامل ومقيمة في سجلاتنا	
رئيس مجلس الإدارة	الأمين المالي
ختم الجمعية	

الملحق رقم 3: شهادة استثمار



الفهرس

الفهرس

1.....	مقدمة
7.....	الفصل الاول :المميزات القانونية الثابتة للسهم في شركه المساهمة
8.....	المبحث الاول: تساوي قيمه الاسهم وعدم قابليتها لتجزئه في شركه المساهمة
8.....	المطلب الاول: تساوي قيمه الاسهم
8.....	الفرع الاول: القيمة الاسمية للاسم وقيمة الاصدار
8.....	أولاً: القيمة الاسمية للأسهم
10.....	ثانياً: قيمة الإصدار للأسهم
10.....	الفرع الثاني: القيمة الحقيقية والسوقية للأسهم
10.....	أولاً: القيمة الحقيقية للأسهم
12.....	ثانياً: القيمة السوقية للأسهم
12.....	الفرع الثالث: القيمة الدفترية والتصفوية للأسهم
12.....	أولاً: القيمة الدفترية للأسهم
13.....	ثانياً: القيمة التصفوية للأسهم
13.....	المطلب الثاني: مبدأ عدم قابليه الاسهم للتجزئة
13.....	الفرع الاول: المقصود بمبدأ عدم قابليه الاسهم للتجزئة
14.....	أولاً: علاقة حق الانتفاع بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة
14.....	ثانياً: علاقة ملكية السهم بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة
14.....	ثالثاً: علاقة السهم المشاع بمبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة
15.....	الفرع الثاني: المبررات القانونية لمبدأ عدم قابليه الاسهم للتجزئة
16.....	الفرع الثالث: الاستثناءات الواردة على مبدأ عدم قابلية السهم للتجزئة
16.....	أولاً: شهادات الاستثمار
17.....	ثانياً: شهادات الحق في التصويت
18.....	المبحث الثاني: تناسب عدد الاسهم مع الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة
18.....	المطلب الاول: تناسب عدد الاسهم مع تحصيل الارباح
18.....	الفرع الاول: مفهوم الارباح
18.....	أولاً: الارباح النقدية

19.....	ثانيا: الارباح العينية.....
20.....	الفرع الثاني: شروط استحقاق الارباح.....
20.....	أولا: توافر صفة المساهم وقت الحصول على الأرباح.....
21.....	ثانيا: ميعاد الأرباح.....
22.....	ثالثا: وجود أرباح قابلة للتوزيع.....
22.....	الفرع الثالث: طرق توزيع الارباح.....
22.....	أولا: طريقة توزيع الأسهم المجانية.....
23.....	ثانيا: طريقة إعادة شراء الأسهم.....
24.....	ثالثا: طريقه اشتقاق الأسهم ومعكوس الاشتقاق.....
25.....	المطلب الثاني: الأحكام المطبقة على عملية توزيع الأرباح.....
25.....	الفرع الاول: الرقابة على تحصيل الارباح.....
25.....	أولا: رقابة مندوب الحسابات.....
26.....	ثانيا: رقابة المساهمين ولجنة المشاركة.....
27.....	ثالثا: رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.....
28.....	الفرع الثاني: موانع تحصيل الارباح.....
28.....	أولا: شرط الأسد.....
29.....	ثانيا: شرط الفائدة الثابتة.....
30.....	المبحث الثالث: تناسب عدد الأسهم مع الحقوق غير المالية للمساهم في شركة المساهم.....
30.....	المطلب الاول: تناسب عدد الاسهم مع الحقوق المرتبطة بالجمعية العامة.....
30.....	الفرع الاول: تناسب عدد الأسهم مع حق الأفضلية في الاكتتاب.....
30.....	أولا: معنى حق الأفضلية في الاكتتاب.....
31.....	ثانيا: الاستثناءات الواردة على حق الأفضلية في الاكتتاب.....
32.....	الفرع الثاني: قاعدة تناسب عدد الأسهم مع حق التصويت في الجمعية العامة.....
33.....	أولا: السهم يعطي الحق في صوت واحد على الأقل.....
33.....	ثانيا: السهم يعطي الحق في عدة أصوات.....
34.....	الفرع الثالث: حالات المنع من التصويت في الجمعية العامة.....
34.....	أولا: وقف التصويت كجزاء يفرضه القانون.....

ثانيا: وقف التصويت في حالة تعارض مصالح المساهمين.....	35
المطلب الثاني: تناسب عدد الاسهم مع حقوق التدخل في الادارة والتسيير.....	36
الفرع الاول: تناسب عدد الأسهم مع حق العضوية في مجلس الادارة (النظام الاحادي).....	36
الفرع الثاني: تناسب عدد الأسهم مع حق العضوية في مجلس المديرين ومجلس المراقبة (النظام الثنائي).....	38
أولا: مجلس المديرين.....	38
ثانيا: مجلس المراقبة.....	38
خلاصة الفصل الأول	39
الفصل الثاني: التداول كميزة قانونية غير ثابتة للسهم في شركة المساهمة	42
المبحث الاول: مفهوم تداول الاسهم.....	42
المطلب الاول: المقصود بمبدأ حرية تداول الأسهم.....	42
الفرع الاول: تعريف مبدأ تداول الاسهم.....	43
أولا: تعريف التداول لغة.....	43
ثانيا: تعريف مبدأ تداول الأسهم اصطلاحا.....	43
ثالثا: مدى اتصال مبدأ تداول الأسهم بالنظام العام.....	44
الفرع الثاني: التمييز بين تداول وما شابهه من أنظمة.....	45
أولا: التمييز بين تداول الاسهم وحالة الحق.....	45
ثانيا: التمييز بين تداول الاسهم وحصص الشركاء.....	46
ثالثا: التمييز بين تداول الاسهم وإصدارها.....	47
المطلب الثاني: قيد الأسهم في البورصة كضابط لتداولها.....	49
الفرع الأول: مفهوم البورصة.....	49
أولا: تعريف البورصة.....	49
ثانيا: هيآت تنظيم البورصة ومؤسساتها.....	50
الفرع الثاني: أوامر البورصة.....	53
أولا: تعريف أوامر البورصة.....	53
ثانيا: عمليات البورصة.....	53
المطلب الثالث: طرق تداول الاسهم	54

55.....	الفرع الاول: تداول الاسهم الاسمية ولحاملها.
55.....	أولاً: تداول الاسهم الاسمية.
58.....	ثانياً: تداول الاسهم لحاملها.
59.....	الفرع الثاني: تداول الاسهم الإذنية (لأمر) والطريقة الحديثة في تداول الاسهم.
59.....	أولاً: تداول الاسهم الإذنية أو لأمر.
60.....	ثانياً: الطريقة الحديثة في تداول الأسهم.
62.....	المبحث الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم.
62.....	المطلب الأول: القيود القانونية.
62.....	الفرع الاول: الحظر الدائم للتداول الاسهم.
62.....	أولاً: القيد الوارد على تداول أسهم الضمان (أسهم عضو مجلس الإدارة)
63.....	ثانياً: حظر أسهم المؤسسين.
64.....	الفرع الثاني: الحظر المؤقت للتداول الاسهم.
64.....	أولاً: حظر تداول أسهم الشركة قبل قيدها في السجل التجاري.
65.....	ثانياً: حظر تداول الوعود بالأسهم.
66.....	المطلب الثاني: القيود الاتفاقية.
66.....	الفرع الأول: شرط الموافقة.
66.....	أولاً: تعريف شرط الموافقة.
67.....	ثانياً: شروط صحة شرط الموافقة.
67.....	ثالثاً: نطاق تطبيق شرط الموافقة.
68.....	رابعاً: الاستثناءات الواردة على شرط الموافقة.
68.....	خامساً: جزاء مخالفة شرط الموافقة.
69.....	الفرع الثاني: شرط الشفعة (الاسترداد).
69.....	أولاً: تعريف الشفعة.
70.....	ثانياً: الطبيعة القانونية لحق الشفعة.
70.....	ثالثاً: خصائص الشفعة.
72.....	رابعاً: شروط صحة الشفعة.
73.....	خامساً: إجراءات شرط الشفعة.

74.....	سادسا: جزاء مخالفة شرط الشفعة.....
75.....	خلاصة الفصل الثاني
77.....	الخاتمة.....
80.....	الملخص
82.....	قائمة المصادر والمراجع.....
90.....	الملحق رقم 01: شهادة أسهم
91.....	الملحق رقم 02 شهادة تملك السهم
92.....	الملحق رقم 03 شهادة استثمار.....
94.....	الفهرس